

**BOLETÍN ECONÓMICO**

**05/2016**

**BANCO DE ESPAÑA**  
Eurosistema



## ÍNDICE

Principales indicadores de la evolución reciente de la economía española	3
La Balanza de Pagos y la Posición de Inversión Internacional de España en 2015	13
La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2016, según la Encuesta de Población Activa	33
La evolución de la deuda pública en España en 2015	41
El empleo en la UEM en 2015	57
La liberalización financiera de China: perspectivas para la política económica e implicaciones globales	71
Indicadores económicos	1*
Publicaciones del Banco de España	67*
Siglas, abreviaturas y signos utilizados	68*

Indicadores recientes  
del entorno exterior

Los mercados financieros de los países desarrollados han registrado una evolución adversa desde la publicación del anterior boletín mensual, con descensos generalizados en los índices bursátiles —liderados por Japón— y un aumento de la volatilidad en la renta variable. En este entorno de mayor aversión al riesgo han incidido la decisión del Banco de Japón de no acometer nuevas medidas de estímulo monetario, la publicación de las actas de abril del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés), que han elevado la probabilidad de subidas de tipos en Estados Unidos, y los malos resultados trimestrales de algunos bancos europeos. En este contexto, se han producido ligeras caídas de las rentabilidades soberanas, así como un repunte de la deuda corporativa de mayor riesgo. En los mercados cambiarios, el dólar se ha depreciado levemente frente al yen y a la libra. En los mercados emergentes, revirtió la tendencia positiva iniciada a mediados de febrero, con caídas significativas en las bolsas —especialmente, en Asia— y un aumento de los diferenciales soberanos. Las principales monedas se depreciaron, con la excepción del real brasileño, como resultado de las expectativas asociadas a la destitución de la presidenta del país y a pesar de la rebaja del *rating* soberano por una de las agencias de calificación. En los mercados de materias primas aumentaron los precios de los metales industriales y del petróleo, impulsado este último por una serie de interrupciones de la producción en varios países productores.

La actividad en las economías avanzadas de fuera del área del euro mostró, en términos generales, un cierto debilitamiento en el primer trimestre de 2016. En Estados Unidos, el PIB creció un 0,5 % en tasa intertrimestral anualizada, frente al 1,4 % del trimestre precedente, destacando la debilidad de la inversión empresarial. Los indicadores de mayor frecuencia correspondientes al segundo trimestre sugieren una cierta mejora de la actividad. En Reino Unido, también se desaceleró el PIB, con un crecimiento del 0,4 % intertrimestral. En Japón, tras la caída del PIB en el cuarto trimestre, registró un avance en los primeros tres meses de 2016 (del 0,4 %), impulsado por el consumo y el sector exterior. Las tasas de inflación continuaron en registros muy reducidos, afectadas aún por el impacto de los pasados descensos del precio del petróleo. En abril, la tasa interanual del índice general se situaba en el 1 % en Estados Unidos y en el 0,3 % en Reino Unido, mientras que en Japón la inflación se redujo cuatro décimas en marzo, hasta el -0,1 % interanual. El componente subyacente se redujo en una décima en Estados Unidos (hasta el 2,1 %) y en tres décimas en Reino Unido (1,2 %). En el ámbito de la política monetaria, el Banco de Japón retrasó el logro del objetivo de inflación hasta mediados de 2017.

Entre las economías emergentes, los datos más recientes siguen mostrando una evolución heterogénea de la actividad. En China, el PIB se desaceleró moderadamente en el primer trimestre (6,7 % interanual), respaldado por diversos apoyos del Gobierno, de cuya continuidad futura parece depender el curso de la economía a corto plazo. En el resto de Asia emergente y en los nuevos Estados miembros de la UE no pertenecientes al área del euro, se observó cierta desaceleración de la actividad en el primer trimestre. En América Latina, los indicadores más recientes señalan un mantenimiento de la debilidad mostrada en el transcurso de 2016 en varios países, con un agravamiento de la recesión en Brasil. La incertidumbre política en este país, tras la destitución temporal de su presidenta a mediados de mayo, constituye el principal riesgo sobre la evolución económica de la región. Con un tono más favorable, en México, el crecimiento del PIB en el primer trimestre (un 2,9 % interanual) superó el del trimestre previo y, en Perú, registró un sólido crecimiento

		2015	2016				
		Dic	Ene	Feb	Mar	Abr	May (b)
Actividad y precios	Índice de producción industrial	0,0	3,5	1,0	0,2		
	Comercio al por menor	2,8	2,2	2,7	2,1		
	Indicador de confianza de los consumidores	-5,7	-6,3	-8,8	-9,7	-9,3	
	Indicador de confianza industrial CE	-2,0	-3,1	-4,1	-4,2	-3,7	
	PMI de manufacturas	53,2	52,3	51,2	51,6	51,7	
	PMI de servicios	54,2	53,6	53,3	53,1	53,1	
	IAPC	0,2	0,3	-0,2	0,0	-0,2	
Variables monetarias y financieras	M3	4,7	5,0	4,9	5,0		
	M1	10,8	10,4	10,2	10,1		
	Crédito a AAPP (c)	7,9	8,7	10,1	10,1		
	Préstamos a hogares	1,4	1,4	1,5	1,6		
	Préstamos a sociedades no financieras	0,2	0,7	1,0	1,1		
	Eonia	-0,20	-0,24	-0,24	-0,29	-0,34	-0,34
	Euríbor a tres meses	-0,13	-0,15	-0,18	-0,23	-0,25	-0,26
	Euríbor a un año	0,06	0,04	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01
	Rendimiento bonos a diez años	1,19	1,11	1,04	0,93	0,96	0,99
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	1,06	0,99	0,75	0,96	0,85	0,80
	Tipo de cambio dólar/euro	1,09	1,09	1,11	1,11	1,13	1,14
	Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (d)	3,80	-6,80	-9,80	-8,00	-7,30	-9,30

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 20 de mayo de 2016.

c Incluye préstamos y valores.

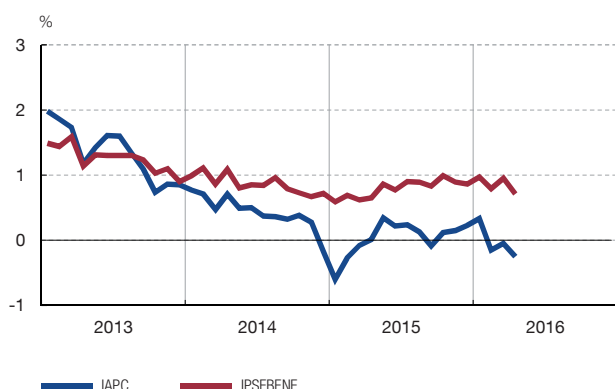
d Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes.

(4,4 % interanual), algo inferior al del cuarto trimestre de 2015. La inflación se mantuvo en niveles reducidos en las regiones emergentes, y en América Latina, donde es más elevada, se redujo en abril (hasta el 6,3 %) en las economías con objetivos de inflación. Los bancos centrales de Indonesia, Singapur y Hungría redujeron sus tipos de interés oficiales, mientras que en América Latina se interrumpieron los ciclos de subidas de tipos oficiales, salvo en Colombia, donde el banco central aumentó hasta el 7 % [+ 50 puntos básicos (pb)] su tipo de referencia. En Argentina, el banco central anunció que adoptará un marco de objetivos de inflación a partir de 2017.

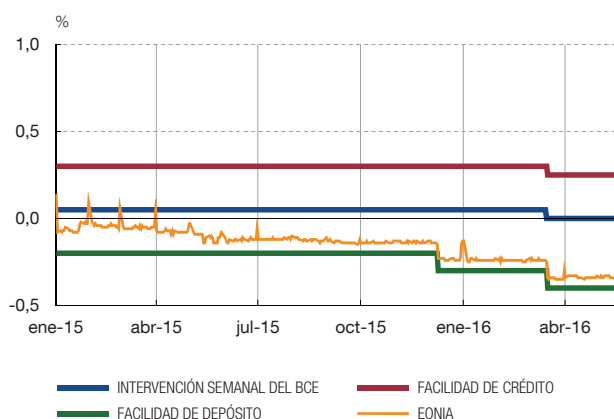
De acuerdo con la estimación preliminar publicada por Eurostat, el PIB del área del euro, corregido de estacionalidad, aumentó un 0,5 % en el primer trimestre de 2016, dos décimas más que en el último trimestre del pasado año. Por componentes, la información disponible, todavía incompleta, indica una elevada contribución a la variación del producto del consumo privado y de la inversión, tanto en bienes de equipo como en construcción, que podría tener cierto carácter transitorio al haberse visto impulsada por las favorables condiciones climatológicas prevalecientes en los primeros meses del año y la existencia de incentivos fiscales a la inversión empresarial en algunos países. Entre las economías de mayor tamaño, la actividad económica se aceleró respecto al trimestre anterior en Alemania (0,7 %), Francia (0,5 %) e Italia (0,3 %), mientras que mantuvo su ritmo de expansión en España (0,8 %).

La información coyuntural más reciente continúa mostrando un carácter dispar, que apunta a un crecimiento algo más moderado de la actividad en el área, tras el repunte del primer

1 ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanuales



2 TIPOS DE INTERÉS DEL BCE



FUENTES: Banco Central Europeo y Eurostat.

trimestre. Por el lado de la oferta, los indicadores de confianza de la Comisión Europea (CE) registraron una mejora en abril, que se extendió a las opiniones recogidas en las encuestas realizadas a los directores de compras —PMI— en las manufacturas, en tanto que las correspondientes al sector servicios permanecieron estables. La producción industrial retrocedió en marzo por segundo mes consecutivo, al tiempo que se registró un descenso del grado de utilización de la capacidad productiva en la industria manufacturera —de acuerdo con la encuesta trimestral de coyuntura industrial de la CE, fechada en el segundo trimestre—, tras haber alcanzado en el trimestre precedente su valor más elevado desde mediados de 2012. Por el lado de la demanda, la confianza de los consumidores y las matriculaciones de automóviles aumentaron en abril, mientras que las ventas del comercio al por menor cayeron en marzo, tras cuatro meses consecutivos de crecimiento. En cuanto a los indicadores de inversión, la valoración de la cartera de pedidos en la industria empeoró muy levemente en abril y repuntaron las expectativas de producción, al igual que ocurrió con la cartera de pedidos exteriores.

En el ámbito de los precios, la inflación del área del euro medida por la tasa de variación interanual del IAPC descendió dos décimas en abril, hasta el -0,2 % (véase gráfico 1). Esta caída de la inflación vino motivada fundamentalmente por la desaceleración de los precios de los servicios, que se extendió a un amplio número de países. De este modo, la inflación subyacente (que excluye energía y alimentos no elaborados) se sitúa en el 0,7 %, tres décimas por debajo de la del mes anterior. Por otra parte, en marzo permaneció estable la tasa de caída interanual de los precios industriales, en el -4,2 %.

La CE, en su informe de previsiones de primavera, revisó a la baja una décima el crecimiento esperado en el área del euro tanto en 2016 —hasta el 1,6 %— como en 2017 —hasta el 1,8 %—, en línea con las recientes actualizaciones de otras instituciones. La reducción del crecimiento esperado se atribuye al empeoramiento de las perspectivas económicas en las economías desarrolladas, mientras que la demanda interna mantiene una expansión sostenida en el área del euro, basada en el impacto favorable, aunque decreciente, de la evolución pasada del precio del petróleo, así como en la aplicación de una política monetaria fuertemente expansiva por parte del BCE. Las previsiones de inflación también se han revisado a la baja, situándose en el 0,2 % en 2016 y en el 1,4 % en 2017.



## Indicadores de las decisiones de gasto de los hogares

En los mercados bursátiles, el EUROSTOXX 50 retrocedió en mayo un 2,2 %, mientras que el sector bancario registró una caída más intensa (-4,7 %). En los mercados de deuda pública, los diferenciales frente al bono alemán a diez años se han ampliado en España y en Italia, y se han reducido sustancialmente en Grecia, como reflejo de las perspectivas favorables acerca de la posible conclusión de la primera revisión del programa de asistencia financiera. El tipo de cambio del euro se ha depreciado un 1,6 % frente al dólar, hasta los 1,12 dólares/euro, mientras que en términos efectivos nominales se ha apreciado un 0,4 % desde finales de abril.

Por lo que se refiere a los agregados crediticios, en marzo prosiguió la dinámica positiva de los préstamos concedidos tanto a hogares como a sociedades no financieras, que aumentaron su crecimiento interanual en sendas décimas, hasta el 1,6 % y el 1,1 %, respectivamente.

Según la estimación preliminar de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), el PIB habría registrado en el primer trimestre del año un crecimiento intertrimestral del 0,8 %, tasa coincidente con la observada en los dos trimestres previos. En términos interanuales, el avance del producto habría sido del 3,4 %, una décima por debajo del alcanzado en el período comprendido entre octubre y diciembre de 2015. Aunque la cifra de avance de la CNTR no proporciona información desagregada de los componentes de demanda, la evolución de los indicadores coyunturales apunta a que la expansión del producto habría seguido sustentándose en el gasto privado interno<sup>1</sup>. La escasa información disponible relativa al segundo trimestre es coherente con el mantenimiento de estas tendencias en el período más reciente, aunque posiblemente con una cierta moderación en el ritmo de expansión de la actividad.

En concreto, el conjunto de información disponible apunta a una prolongación de la senda de crecimiento del consumo privado al inicio del segundo trimestre del año. Los indicadores cualitativos mostraron, no obstante, un comportamiento dispar en abril. El PMI de bienes de consumo se incrementó en ese mes hasta un nivel superior al promedio del primer trimestre. Por su parte, los indicadores de confianza elaborados por la Comisión Europea tuvieron una evolución opuesta entre sí, con un ligero aumento del relativo a los consumidores y un empeoramiento del de los comerciantes minoristas (véase gráfico 2). En todo caso, el nivel de ambos índices se situó en abril por debajo de la media del período enero-marzo. Las señales proporcionadas por los indicadores cuantitativos más recientes, en términos de la tasa interanual, no son tampoco plenamente coincidentes entre sí. Así, por un lado, las matriculaciones de automóviles particulares repuntaron fuertemente en abril, tras la caída de marzo (probablemente relacionada, como en el caso de otros indicadores, con las dificultades para corregir el efecto calendario de la Semana Santa), mientras que, por otro lado, el índice de comercio al por menor y las ventas de bienes y servicios de consumo de la Agencia Tributaria, ambos con información hasta marzo, ralentizaron sus ritmos de avance. Por el lado de la oferta, también la producción industrial de bienes de consumo moderó en marzo su ritmo de crecimiento interanual.

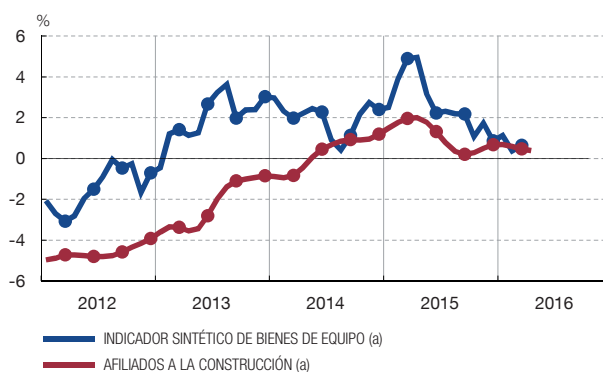
Las condiciones financieras han seguido favoreciendo el comportamiento dinámico del gasto de los hogares. Así, los tipos de interés medios de los nuevos préstamos, tanto para adquisición de vivienda como para consumo y otros fines, se mantuvieron inalterados en marzo: en el 2,3 % y en el 6,3 %, respectivamente (véase gráfico 3). Por su parte, el volumen

<sup>1</sup> El INE publicará el 26 de mayo la cifra final del crecimiento del PIB en el primer trimestre de 2016, así como la información desagregada.

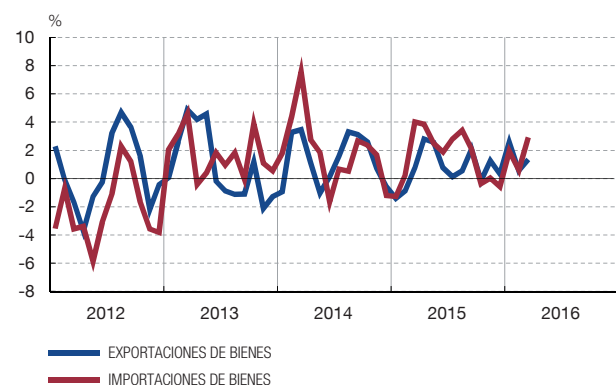
1 INDICADORES DE CONSUMO



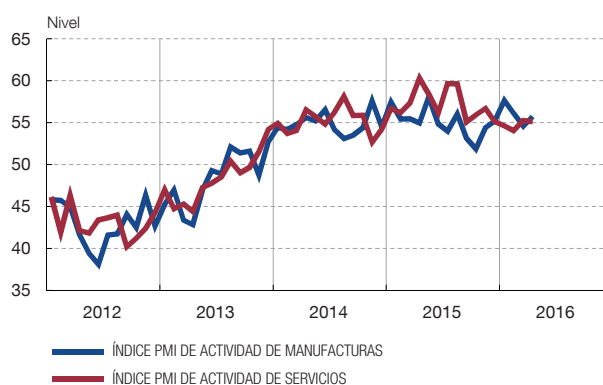
2 INDICADORES DE INVERSIÓN



3 INDICADORES DE COMERCIO EXTERIOR (c)



4 INDICADORES DE ACTIVIDAD



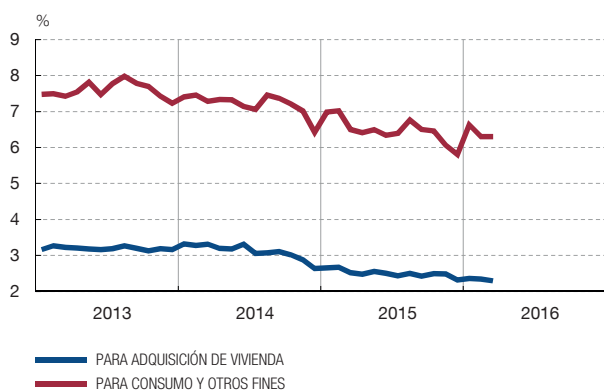
FUENTES: Markit, Comisión Europea, Instituto Nacional de Estadística, Departamento de Aduanas y Banco de España.

- 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.

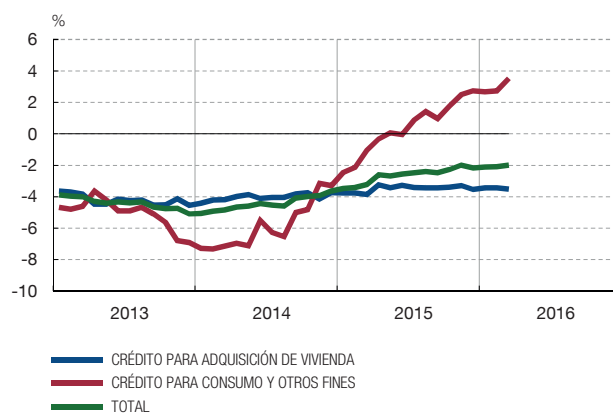
ESPAÑA: FINANCIACIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH

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

de las nuevas operaciones crediticias continuó creciendo en ambos segmentos, en términos interanuales, al tiempo que la tasa de descenso interanual del saldo vivo del crédito bancario concedido a los hogares se moderó ligeramente, hasta el 2 %. El desglose por finalidades muestra que los préstamos para consumo y otros fines se aceleraron en marzo en 0,8 puntos porcentuales (pp), hasta el 3,5 %, mientras que el ritmo de caída del crédito otorgado para compra de vivienda aumentó una décima, hasta el 3,5 %.

Los principales indicadores de actividad de la economía de mercado apuntan a un mantenimiento de su tono expansivo, aunque a un ritmo quizá algo más moderado en comparación con meses recientes. Por lo que respecta a la rama industrial, los indicadores cualitativos evolucionaron de forma divergente en abril, con un ligero aumento del PMI de manufacturas y un descenso del índice de confianza industrial de la Comisión Europea. Por su parte, la utilización de la capacidad productiva disminuyó en el segundo trimestre del año, si bien se mantuvo en un nivel similar al promedio histórico. Dentro de los indicadores cuantitativos, el índice de producción industrial (IPI) se aceleró en marzo, en términos intermensuales, con repuntes generalizados por componentes, con la excepción de los bienes de consumo. No obstante, en el promedio del primer trimestre del año el IPI moderó su avance hasta el 0,1 % intertrimestral. Por último, los afiliados a la Seguridad Social en las ramas industriales mantuvieron, en abril, un avance intermensual similar al de los meses anteriores.

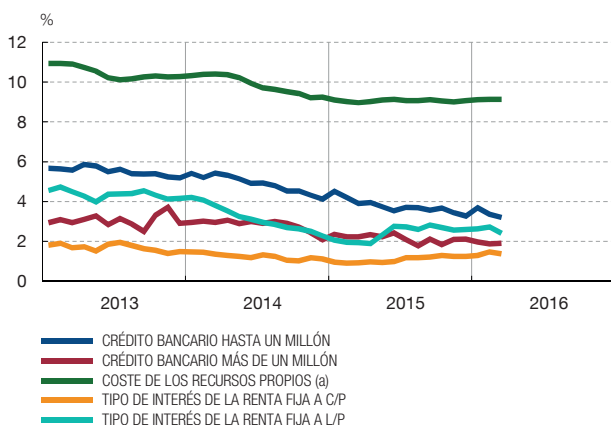
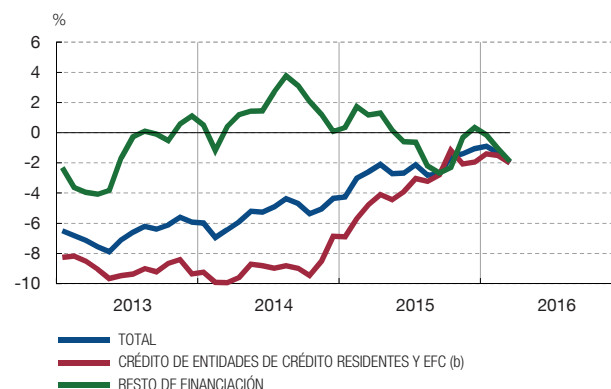
En cuanto a los servicios de mercado, la información más reciente apunta a una leve moderación del comportamiento expansivo de la actividad. Por lo que respecta a la información cualitativa, el índice de confianza de los servicios de la Comisión Europea retrocedió en abril, al igual que el PMI de actividad comercial, aunque este último prosiguió en terreno expansivo y con un nivel superior al promedio del primer trimestre del año (véase gráfico 2). Entre los indicadores cuantitativos, las ventas de servicios de las grandes empresas se desaceleraron en marzo, pero el indicador de actividad del sector servicios mostró un ritmo de crecimiento similar al de los meses precedentes. Por su parte, los indicadores del empleo en las ramas de servicios (afiliaciones a la Seguridad Social y trabajadores en las grandes empresas) también registraron una moderación en sus ritmos de avance interanuales.

Los indicadores más recientes de carácter contemporáneo de la construcción apuntan asimismo a una cierta ralentización de la actividad en el primer cuatrimestre de 2016. En concreto, los afiliados a la Seguridad Social registraron, en ese período, una variación intermensual que, en promedio, se situó en el 0,1 %, frente al 0,3 % observado, por término medio, en el período octubre-diciembre de 2015. Por su parte, los indicadores referidos a los consumos intermedios, esto es, la producción industrial de materiales de construcción y el consumo de cemento, experimentaron una caída intertrimestral en el período enero-marzo. En cuanto a los indicadores que anticipan la actividad futura, los datos de febrero arrojaron un incremento notable de la tasa de variación interanual de los visados de obra nueva residencial, hasta situarse por encima del promedio mensual observado en el conjunto del año 2015, mientras que, por el contrario, los indicadores de licitación de obra pública siguieron mostrando una notable atonía.

Con respecto a la inversión empresarial, los indicadores cualitativos registraron un comportamiento favorable en abril, con mejoras en el clima de confianza de los productores de este tipo de bienes y en las expectativas sobre la cartera de pedidos exteriores de la industria. Entre los indicadores cuantitativos, las matriculaciones de vehículos de carga repuntaron en abril, corrigiendo el descenso del mes anterior, y la producción de bienes de equipo, con datos hasta marzo, siguió mostrando un elevado dinamismo. Por el contrario,



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».

las importaciones de este tipo de bienes registraron un retroceso de la tasa interanual en marzo.

En el ámbito financiero, el tipo de interés medio de los créditos nuevos concedidos a las sociedades no financieras por importes inferiores a un millón de euros disminuyó 15 pb en marzo, hasta el 3,2 %, mientras que el de los de mayor cuantía permaneció en el 1,9 % (véase gráfico 4). En el mismo período, el coste de los recursos propios de las empresas se mantuvo en el 9,1 %, al tiempo que los tipos de emisión de pagarés y valores de renta fija a largo plazo se redujeron en 10 pb y 32 pb, respectivamente.

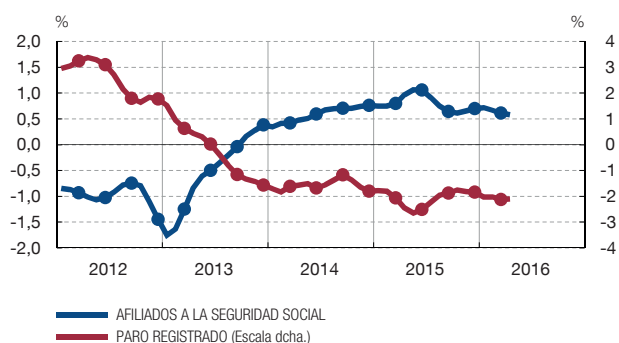
Por otro lado, el volumen de operaciones nuevas de préstamo de menos de un millón de euros continuó creciendo en marzo respecto al mismo período de 2015, mientras que el de las de importe superior, que suele presentar una mayor volatilidad, se contrajo. En términos de los saldos vivos, el ritmo de caída interanual de los préstamos bancarios a sociedades no financieras se incrementó en ocho décimas, hasta el 2 %.

## El sector exterior

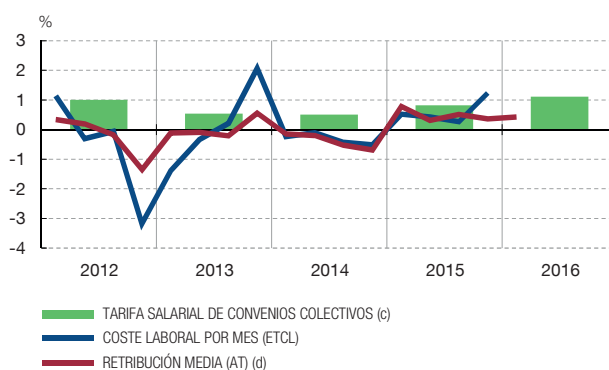
Las exportaciones reales de bienes aumentaron un 2,5 % interanual en el promedio del primer trimestre del año. Por grupos de productos, continuó destacando el dinamismo de las ventas al exterior de bienes de consumo duradero, en tanto que las de bienes de equipo moderaron su ritmo de avance y las de bienes intermedios energéticos siguieron registrando notables descensos. Por áreas geográficas, las ventas destinadas a la UE crecieron un 4,8 %, en contraste con la caída del 2,2 % de las extracomunitarias. El turismo receptor continuó mostrando un elevado vigor en marzo, de acuerdo con los indicadores disponibles. En concreto, en comparación con el mismo mes del año anterior, las pernoctaciones hoteleras y las entradas de visitantes extranjeros crecieron un 14,4 % y un 16,1 %, respectivamente, en tanto que el gasto de los turistas internacionales avanzó un 10 %, impulsado por el incremento del número de turistas, que contrarrestó el descenso del gasto medio por visitante.

El avance interanual de las importaciones de bienes en el promedio de enero a marzo fue del 4,6 %, lo que supone una desaceleración notable frente a las tasas superiores al 7 % observada desde la primavera de 2015. La ralentización fue atribuible, sobre todo, al

1 EMPLEO Y PARO (a)



2 INDICADORES SALARIALES (b)



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

- a Tasas de la media móvil de tres términos con tres desfases, calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad. El punto equivale a la tasa intertrimestral.  
 b Tasas interanuales de las series originales.  
 c Sin incluir cláusula de salvaguarda. Datos hasta abril de 2016.  
 d Para el último trimestre, promedio de las tasas interanuales hasta marzo de 2016.

componente de bienes de equipo, mientras que las compras al exterior de bienes de consumo siguieron mostrando una notable fortaleza. Por origen geográfico, las importaciones extracomunitarias registraron ritmos de avance muy superiores a las procedentes de la Unión Europea.

## El mercado de trabajo

En el primer trimestre de 2016, la ocupación creció a una tasa del 3,3 % con respecto al mismo período del año anterior, según la Encuesta de Población Activa<sup>2</sup>. Durante el mes de abril se mantuvo el tono positivo de los indicadores de empleo, con un avance interanual de los afiliados a la Seguridad Social del 2,7 %, ligeramente inferior al observado en los meses precedentes (véase gráfico 5). El crecimiento intermensual, calculado sobre la serie desestacionalizada, fue del 0,2 %, tasa similar a la estimada para cada uno de los diez meses precedentes. Por ramas, el aumento del empleo fue generalizado, aunque en la construcción y en los servicios de mercado se registró una moderación en el ritmo de avance intermensual. Por su parte, en términos de la serie original, la caída interanual de los desempleados registrados en el Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE) se moderó hasta el 7,4 % en abril (frente al retroceso del 8,1 % en el promedio del primer trimestre). En cuanto a la contratación, en abril se intensificó su avance, sobre todo en los contratos indefinidos, cuyo peso sobre el total se situó en el 9,5 %.

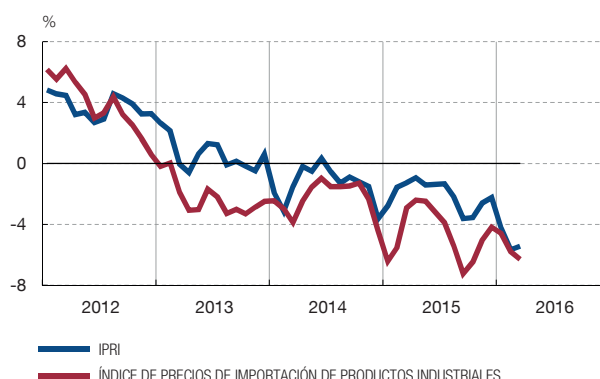
La información más reciente sobre la evolución de la negociación colectiva, referida a abril, apunta a aumentos salariales que, para el conjunto de los convenios colectivos acordados, alcanzan, en promedio, el 1,1 %, tasa que supera en tres décimas a la observada en 2015. Este fue también el incremento medio pactado en los convenios firmados en ejercicios anteriores, que siguen representando el grueso de la negociación, al afectar a más de 4,1 millones de asalariados. Los convenios de nueva firma, cuya representatividad todavía es muy limitada, ya que afectan solo a algo menos de 300.000 asalariados hasta abril, reflejan asimismo un incremento del 1,1 %, que, si bien es ligeramente más elevado que el acordado con datos acumulados hasta marzo, está todavía 0,4 pp por debajo de la cota superior del 1,5 % recomendada en el Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva. Por otro lado, la retribución bruta media en las grandes empresas

<sup>2</sup> Véase el artículo «La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2016, según la Encuesta de Población Activa», en este mismo Boletín.

1 TASAS DE VARIACIÓN INTERANUALES



2 TASAS DE VARIACIÓN INTERANUALES



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

aumentó, en el promedio del primer trimestre del año, un 0,4 % interanual, según el indicador elaborado por la Agencia Tributaria.

### La evolución de los precios

En abril, el IPC intensificó su ritmo de caída en tres décimas, hasta el -1,1 %, en tanto que el IPSEBENE redujo su tasa de avance en 0,4 pp, hasta el 0,7 % (véase gráfico 6). La evolución de este último indicador fue fruto, sobre todo, de la desaceleración del componente de servicios, cuya tasa disminuyó en 0,6 pp, hasta el 0,8 %, aunque también los bienes industriales no energéticos y los alimentos elaborados atenuaron su avance, en una décima, hasta crecer un 0,5 % y un 1,2 %, respectivamente. Al margen del IPSEBENE, se produjo una intensificación en el ritmo de caída del componente energético de 0,3 pp, hasta el -15,1 %. Por el contrario, los alimentos no elaborados prolongaron la aceleración del mes anterior, repuntando en 1 pp, hasta el 3,2 %.

El IAPC redujo dos décimas su tasa de variación interanual en abril, hasta el -1,2 %. En el conjunto del área del euro, los precios se desaceleraron en la misma cuantía, hasta retroceder un 0,2 %, con lo que el diferencial negativo entre la inflación de España y la de la UEM, medido a través de este indicador, se mantuvo en -1 pp. En términos del IPSEBENE, el diferencial en abril siguió siendo de -0,1 pp.

En cuanto a los indicadores que aproximan las presiones inflacionistas futuras, en marzo se prolongó la tendencia de desaceleración de los componentes no energéticos de los precios industriales de importación y, en menor medida, de los de producción nacional.

20.5.2016.



## LA BALANZA DE PAGOS Y LA POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA EN 2015

Este artículo ha sido elaborado por César Martín, Álvaro Menéndez y Fernando Nieto, de la Dirección General de Economía y Estadística.

*Según la estadística de Balanza de Pagos, la economía española volvió a presentar una capacidad de financiación en el año 2015, a la que contribuyeron tanto factores de naturaleza transitoria (entre los que se incluyen el descenso del precio del petróleo o los reducidos tipos de interés) como otros de carácter permanente, relacionados con las ganancias acumuladas de competitividad y con el aumento en el número de empresas que exportan de forma regular. La Posición de Inversión Internacional (PII) deudora neta que presenta la economía española se redujo en 2015 por segundo año consecutivo. La capacidad de financiación de la nación y el aumento del PIB nominal contrarrestaron el impacto negativo de los efectos de valoración sobre la PII neta como porcentaje del PIB. En este artículo se describe con detalle la contribución de las distintas rúbricas que componen la Balanza de Pagos a la evolución de la capacidad de financiación, así como el desglose por sector institucional y por categoría funcional de las transacciones financieras y de la PII en 2015.*

### Introducción

En 2015, la economía española volvió a registrar un superávit externo, por cuarto año consecutivo. Según los datos de la Balanza de Pagos, la capacidad de financiación de la nación ascendió el pasado año al 2 % del PIB, superando a la registrada en 2014 (1,4 % del PIB)<sup>1</sup>. La reducción de la factura energética y de los pagos netos de rentas de la inversión, junto con el dinamismo de las exportaciones de bienes y servicios, contrarrestó el impacto negativo sobre el saldo exterior de la fortaleza de las importaciones. Esta evolución reflejó el impacto de factores de naturaleza eminentemente transitoria, pero también de factores más persistentes, que continuarán contribuyendo positivamente a la generación de superávits exteriores en el futuro.

Por su parte, las transacciones financieras con el resto del mundo, excluido el Banco de España, presentaron un saldo neto acreedor equivalente al 6,8 % del PIB, como resultado de una inversión neta en el exterior de los agentes residentes (11,2 % del PIB) superior a la efectuada por los no residentes en España (4,4 % del PIB). Dado que este importe superó la capacidad de financiación de la nación, ello resultó en un aumento de la posición deudora neta del Banco de España. La capacidad de financiación de la economía, junto con el crecimiento del PIB, contribuyó a que la posición deudora neta que España mantiene frente al exterior se redujera en 2015 en 5,3 puntos porcentuales (pp) del PIB, hasta situarse en el 90,5 %. No obstante, tanto en términos históricos como en comparación con otros países de nuestro entorno, el endeudamiento neto de nuestra economía sigue siendo elevado, de modo que su corrección hacia niveles moderados exigirá el mantenimiento por un tiempo prolongado de superávits externos.

Esta evolución de las transacciones con el resto del mundo se produjo en un contexto en el que se intensificó la recuperación que la economía española inició a mediados de 2013, elevándose el ritmo de crecimiento en 2015 hasta el 3,2 %, desde el 1,4 % de 2014, tasa sensiblemente superior a la registrada en el conjunto de la UEM. El desglose por compo-

<sup>1</sup> Según la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), la capacidad de financiación de la economía española se situó en el 2,1 % del PIB en 2015.



nentes evidencia un incremento del dinamismo de la demanda interna, que contrarrestó la mayor contribución negativa de la demanda exterior neta al avance el PIB. Esta evolución del gasto interno fue favorecida por un conjunto de factores, entre los que destacan la mejoría de las condiciones de financiación, la depreciación del euro en el promedio del año y la caída del precio del petróleo, que compensaron la ralentización de la economía global. A los dos primeros factores contribuyó de forma destacada la orientación más expansiva de la política monetaria del Eurosistema con la introducción de nuevas medidas como la extensión del programa de compra de activos a los valores de deuda pública, actuación que tuvo efectos tanto sobre los precios de los activos financieros como sobre los flujos financieros nacionales y transfronterizos. La evolución de los mercados financieros nacionales e internacionales también se vio condicionada por la incertidumbre sobre las perspectivas de crecimiento globales a raíz de las dudas crecientes sobre la marcha de algunas economías emergentes, que se reflejó en un incremento de la volatilidad de los precios negociados, especialmente durante el verano.

En este artículo se revisa, en primer lugar, la evolución de la balanza por cuenta corriente y de capital y de sus principales rúbricas durante 2015. A continuación, se describen las transacciones financieras de España con el resto del mundo, por sector institucional y por categoría funcional, y, finalmente, se analiza la posición financiera de la economía frente al exterior<sup>2</sup>.

#### La balanza por cuenta corriente y de capital

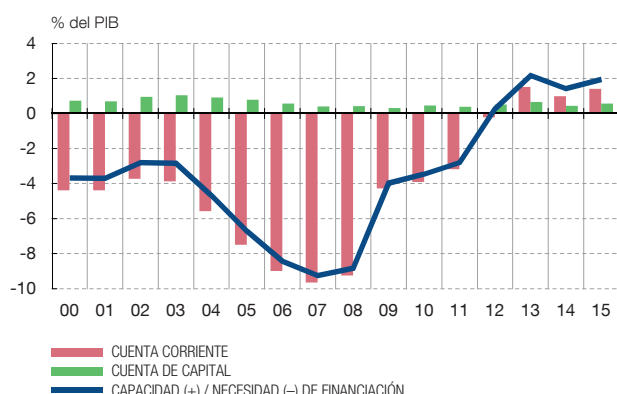
En 2015, la economía española registró una capacidad de financiación del 2 % del PIB, según los datos de la Balanza de Pagos, seis décimas superior a la registrada el año anterior. Esta mejora del saldo exterior se ha asentado en factores de muy diversa índole. Algunos de ellos, como el descenso del precio del petróleo o la disminución de los tipos de interés, son de naturaleza eminentemente transitoria. Además de estos factores, otros de naturaleza más permanente están desempeñando un papel muy relevante en la corrección del desequilibrio exterior que la economía española acumuló en la pasada fase expansiva. En particular, por su incidencia, cabe mencionar las mejoras de competitividad que se vienen registrando en los últimos años, que han permitido que, en buena medida, reviertan las pérdidas que se habían acumulado desde el inicio de la UEM. Esta mejora de la posición competitiva de la economía española ha favorecido el proceso de internacionalización del tejido empresarial español. Todos estos factores contrarrestaron el impacto negativo sobre el saldo exterior de la aceleración del crecimiento económico en España, que impulsó las importaciones, y la debilidad del crecimiento mundial en el conjunto del año 2015<sup>3</sup>.

En este contexto, el aumento de la capacidad de financiación en 2015 se explica por la ampliación del superávit de la balanza por cuenta corriente (en 0,4 pp, hasta el 1,4 % del PIB) y, en menor medida, de la de capital (en 0,2 pp, hasta el 0,6 % del PIB). En el caso de la cuenta corriente, el mayor superávit refleja la disminución del déficit comercial (de 0,1 pp, hasta el 2, 1 % del PIB), en particular de la factura energética (en torno a 1, 3 pp de PIB, hasta el 2,5 % del PIB, según datos de Aduanas) y el descenso de los pagos netos por rentas de inversión (0,4 pp, hasta el -0,5 % del PIB) (véase gráfico 1). El saldo de rentas secundarias también mejoró (en 0,2 pp del PIB, hasta el -0,9 %), mientras que, por el contrario, la balanza

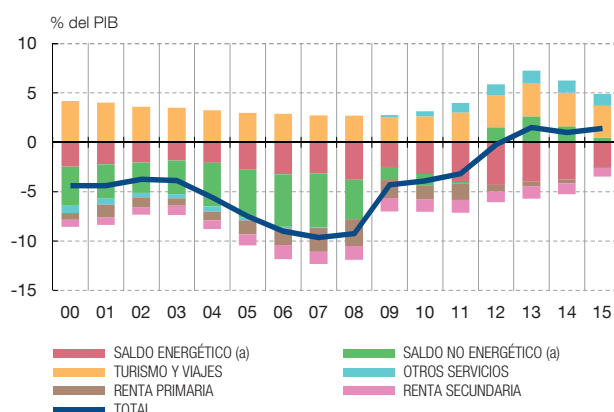
2 Los datos de las series temporales de los distintos componentes de la Balanza de Pagos (BP), la PII y la deuda externa están disponibles en la página de Estadísticas del sector exterior del sitio web del Banco de España. Esta misma página se puede consultar para una explicación detallada de la metodología y fuentes de información utilizadas en la elaboración de estas estadísticas, que se mantiene siempre actualizada a la metodología en vigor en la nota «Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de España. Nota metodológica».

3 Un análisis detallado del papel de las ganancias de competitividad en la recuperación de la economía española y, en particular, sobre las exportaciones se realiza en el capítulo 2 del *Informe Anual, 2015* del Banco de España, «Ajuste competitivo y recuperación de la economía española», de próxima publicación.

1 SALDOS



2 BALANZA POR CUENTA CORRIENTE. SALDOS



FUENTES: Banco de España y Departamento de Aduanas e Impuestos Especiales, de la Agencia Estatal de la Administración Tributaria.

a Los saldos energético y no energético son una estimación del Banco de España a partir de los datos de Aduanas.

de servicios y, en menor medida, la del resto de rentas primarias se deterioraron ligeramente en el conjunto del año (en dos y una décima, respectivamente).

En cuanto a la balanza comercial, la reducción del déficit en 2015 hasta 22,3 mm reflejó que las exportaciones de bienes mostraron un ritmo de crecimiento ligeramente superior al de las importaciones (4,9 % y 4,4 % anual, respectivamente, según los datos de Balanza de Pagos)<sup>4</sup>. Esta evolución tuvo lugar en un contexto de mejora de la relación real de intercambio, por el abaratamiento de las materias primas, que permitió la reducción de la factura energética y que compensó la disminución del superávit no energético. Concretamente, según datos de Aduanas, el aumento de los déficits de bienes intermedios no energéticos y de equipo está relacionado con el repunte de las importaciones de este tipo de bienes vinculado a la expansión económica en España y las exportaciones de bienes con contenido importador elevado —por ejemplo, de automóviles—. Por áreas geográficas, la dependencia de la economía española de bienes de alto valor añadido, cuya demanda suele aumentar en las expansiones, explicaría la reducción del superávit comercial frente a la UE y, en particular, con respecto a la zona del euro, a pesar del buen comportamiento de las exportaciones hacia este destino (véase gráfico 2). En cambio, el saldo comercial que España mantiene frente al resto del mundo mejoró porque la reducción de los déficits con los países productores de petróleo superó el deterioro que registraron los saldos comerciales frente a las economías asiáticas, Estados Unidos y América Latina.

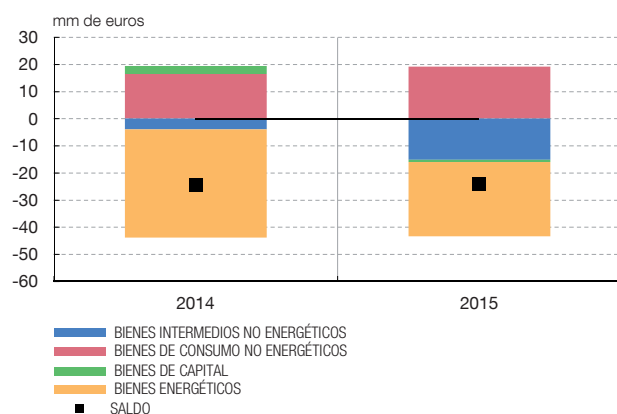
Las exportaciones de bienes en términos reales se incrementaron un 4,9 % en 2015 (4,5 % en 2014), según la información de la CNTR. Esta evolución fue cualitativamente similar a

4 El análisis de la evolución y de la estructura del comercio exterior se realiza a partir de la estadística elaborada por el Departamento de Aduanas e Impuestos Especiales de la Agencia Estatal de la Administración Tributaria. Esta información constituye la fuente primaria para la elaboración de la balanza de mercancías de la Balanza de Pagos y de la Contabilidad Nacional, si bien con determinados ajustes que se realizan de forma coordinada con el INE. En primer lugar, las importaciones, que en las estadísticas del Departamento de Aduanas se valoran CIF (*Cost, Insurance and Freight*, en terminología inglesa), se ajustan para incluirlas en la BP por su valor FOB (*Free on Board*, en terminología inglesa). En segundo lugar, la información de Aduanas se ajusta para incluir aquellas transacciones con bienes que no cruzan la frontera, pero sí cambia su propiedad económica, y para excluir las mercancías que cruzan la frontera sin que exista un cambio de propiedad económica. Por último, los datos incluyen las estimaciones realizadas por el INE en el ámbito de la Contabilidad Nacional de actividades ilegales relacionadas con el comercio internacional de bienes. Para más información, véase la nota «Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de España. Nota metodológica», diciembre 2015, Banco de España.

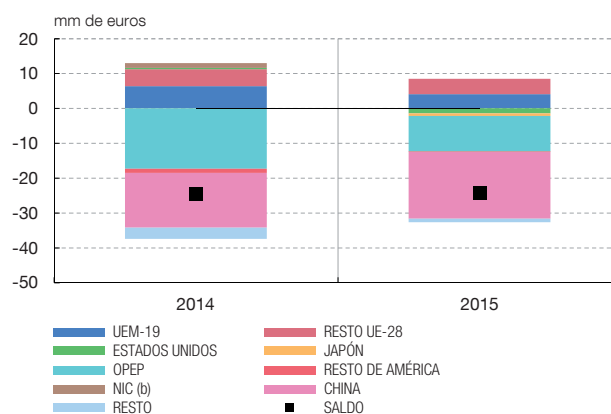
## SALDO COMERCIAL EN TÉRMINOS NOMINALES (a)

GRÁFICO 2

### 1 POR GRUPOS DE PRODUCTOS



### 2 POR PAÍSES Y ÁREAS GEOGRÁFICAS



FUENTE: Departamento de Aduanas e Impuestos Especiales, de la Agencia Estatal de la Administración Tributaria.

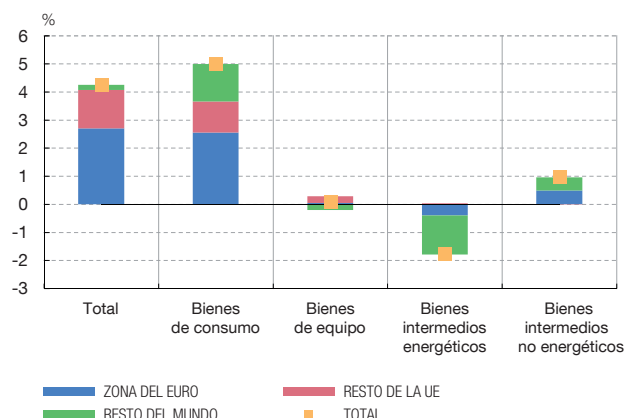
a Datos provisionales.

b Comprende: Corea del Sur, Taiwán, Hong-Kong y Singapur.

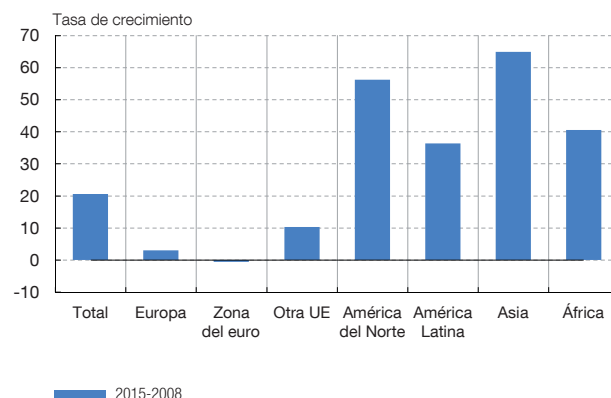
## COMERCIO EXTERIOR DE BIENES

GRÁFICO 3

### 1 CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO DE LAS EXPORTACIONES NOMINALES Por área geográfica y por producto. 2015



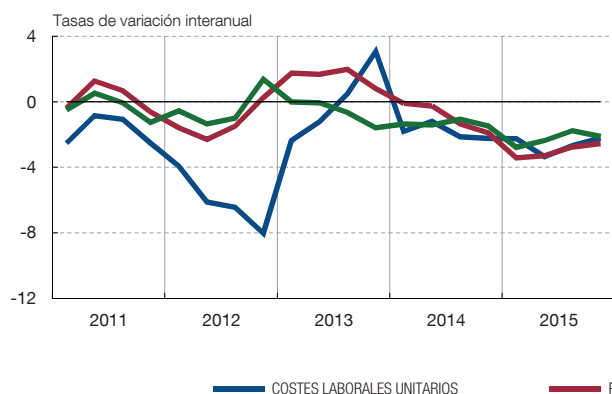
### 2 EMPRESAS REGULARES Por área geográfica



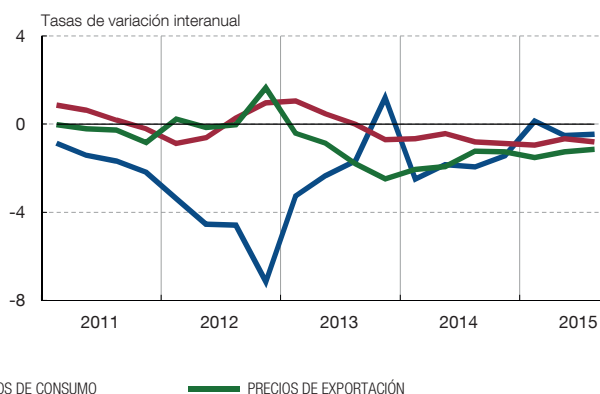
FUENTES: Departamento de Aduanas e Impuestos Especiales, de la Agencia Estatal de la Administración Tributaria, e ICEX.

la que muestran los datos de Aduanas, según los cuales las exportaciones de bienes, en términos reales, se aceleraron ligeramente, ya que aumentaron un 3,7 % anual en 2015 (3,4 % en 2014). Este crecimiento superó al de las importaciones mundiales, por lo que España continuó ampliando su cuota de participación en los mercados internacionales. Por tipo de productos, el crecimiento de las exportaciones reales se apoyó, sobre todo, en las ventas de bienes de consumo, en particular de automóviles, mientras que las de bienes de equipo aumentaron modestamente, a pesar de la recuperación que experimentaron en el tramo final del año (véase gráfico 3). Por el contrario, las exportaciones de bienes intermedios disminuyeron levemente, por el descenso de las ventas de bienes energéticos, ya que las exportaciones de bienes intermedios no energéticos prácticamente se estancaron, reflejando la debilidad del crecimiento en las economías emergentes y en vías de desarrollo.

1 FRENTE A PAÍSES DESARROLLADOS



2 FRENTE A LA ZONA DEL EURO (UEM-19)



FUENTE: Banco de España.

a Datos trimestrales. Tasas de variación positivas indican pérdidas de competitividad, y viceversa.

Al favorable comportamiento de las exportaciones españolas contribuyeron tanto las ganancias de competitividad —derivadas, sobre todo, de la depreciación del tipo de cambio en el conjunto del año— como el dinamismo de la demanda procedente de los países desarrollados y, especialmente, de las economías de la UEM. Concretamente, las exportaciones a la zona del euro aumentaron un 4,8 % en 2015 y compensaron, conforme avanzaba el año, la debilidad de las ventas extracomunitarias (0,5 %), en particular de las destinadas a las economías emergentes y en vías de desarrollo. Según la información desagregada por países, disponible en términos nominales, destacó el dinamismo de las exportaciones a Alemania y a Italia (con aumentos interanuales del 8,8 % y del 8,2 %, respectivamente), así como la recuperación de las ventas a Francia, tras el estancamiento que experimentaron el año anterior, mientras que disminuyeron ligeramente las dirigidas a Portugal. En cuanto a las exportaciones hacia países extracomunitarios, dentro de los países desarrollados, sobresalió el avance de las dirigidas a Estados Unidos, frente al retroceso de las destinadas a Japón. Por lo que se refiere a los mercados emergentes, la tónica general fue de debilidad, con la excepción de las dirigidas a América Latina y a China, que, de hecho, se aceleraron. Las caídas más acusadas correspondieron a las ventas destinadas a los nuevos países industrializados de Asia (NIC), tras el elevado incremento registrado el año anterior, y a Rusia y países asociados. Por su parte, prosiguió el descenso de las exportaciones a los países miembros de la OPEP.

La diferente evolución por áreas geográficas refleja no solo las distintas posiciones cíclicas de las economías, sino también el comportamiento desigual del tipo de cambio del euro frente a estas áreas. Los principales indicadores de competitividad-precio frente a las economías desarrolladas volvieron a mejorar, en términos generales, en 2015, como consecuencia de la evolución de los precios relativos y, sobre todo, de la depreciación del tipo de cambio efectivo nominal (véase gráfico 4). Con todo, el tipo de cambio del euro registró apreciaciones significativas frente a las monedas de algunos países emergentes y en vías de desarrollo, en particular frente al real brasileño y el rublo ruso, si bien se depreció frente a las divisas asiáticas, incluido el yuan chino<sup>5</sup>. En conjunto, la economía española con-

<sup>5</sup> En los primeros meses de 2016 se han revertido parcialmente estas tendencias, con una apreciación del tipo de cambio efectivo nominal del euro, que refleja la evolución frente al dólar, la libra y las divisas de las economías industrializadas asiáticas.

tinuó registrando ganancias de competitividad-precio y costes laborales unitarios en 2015, en este último caso por séptimo año consecutivo.

Estos desarrollos han permitido que continúe el progresivo aumento de la base exportadora regular. De acuerdo con la información del ICEX, el número de empresas que han exportado de manera consecutiva en los últimos cuatro años se incrementó un 4,2 % en 2015. Este aumento fue generalizado por áreas geográficas, aunque más intenso en los mercados extracomunitarios, en especial en América del Norte. Esta diversificación reduce la concentración de las exportaciones españolas en torno a la zona del euro y a regiones con una elevada correlación con el ciclo europeo. Asimismo, estos factores contribuyen a elevar el potencial exportador de la economía española y, por tanto, a la mejora permanente del saldo comercial.

Las importaciones de bienes mantuvieron un elevado dinamismo en 2015, con un crecimiento del 7,4 %, en términos reales, según la CNTR (6,4 %, según Aduanas), que se moderó en el último tramo del año. La fortaleza de los componentes de la demanda final con mayor contenido importador (consumo privado, inversión no residencial y exportaciones) impulsó las compras de bienes al exterior, pese al encarecimiento de los bienes no energéticos. El dinamismo de las importaciones fue generalizado: las compras al exterior de bienes de equipo y consumo duradero crecieron a tasas de dos dígitos (un 14,4 % y un 12,8 %, respectivamente), seguidas por las importaciones de bienes intermedios no energéticos (8,6 %). En sentido contrario, las compras de bienes energéticos retrocedieron en términos reales, frente al moderado avance del año anterior. Esta evolución confirma la alta dependencia de nuestro tejido industrial de insumos productivos importados de elevado valor añadido en las fases expansivas<sup>6</sup>.

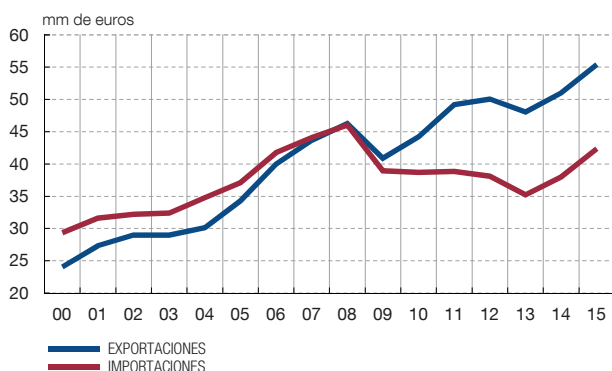
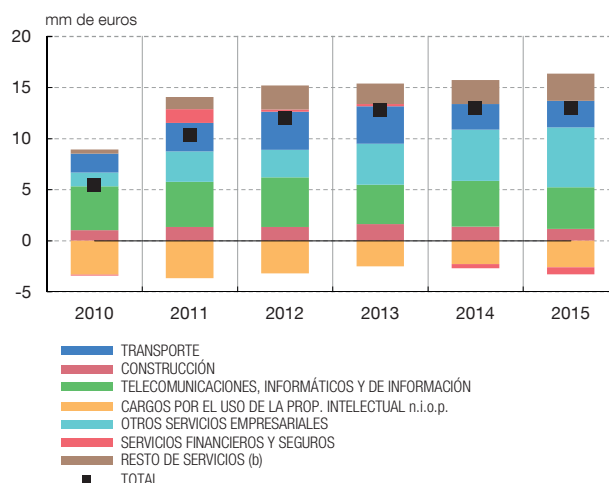
El superávit de la balanza de servicios se situó en 48 mm de euros en 2015 (un 4,4 % del PIB), inferior al registrado el año previo (4,7 % del PIB). Esta reducción se explica por el menor superávit turístico (un 3,2 % del PIB, dos décimas menos que el año anterior), ya que el superávit de servicios no turísticos se amplió (en una décima, hasta el 1,2 % del PIB). En el caso del saldo turístico, el deterioro refleja la aceleración que mostraron los pagos por turismo (17,9 %, frente a un 9,8 % en 2014), en un contexto de significativa fortaleza del consumo privado, ya que los ingresos continuaron creciendo a un ritmo elevado (3,9 %), especialmente al cierre del año. La depreciación del tipo de cambio del euro en el conjunto del año, la recuperación económica de los principales países emisores de turistas hacia España y la incidencia de diferentes conflictos en algunos países competidores contribuyeron al buen desempeño del turismo extranjero en España en 2015, año en el que volvieron a alcanzarse máximos históricos en las entradas de turistas, como se describe en el recuadro 1.

La mejoría del saldo de servicios no turísticos se produjo en un contexto de notable dinamismo de las exportaciones e importaciones (con incrementos interanuales del 8,7 % y del 11,5 %, respectivamente) (véase gráfico 5). Según la información preliminar de la Organización Mundial del Comercio (OMC), la cuota de los servicios no turísticos de España habría mejorado en 2015. El ascenso de los ingresos de servicios no turísticos tuvo lugar en un entorno de avance de las exportaciones de bienes y turismo. Este ascenso fue bastante generalizado por tipo de servicios, con la excepción de las relacionadas con los servicios de construcción y los personales. Las rúbricas que más contribuyeron al incremento de las exportaciones no turísticas fueron las de servicios de transporte y empresariales.

6 Véanse los recuadros «La penetración de las importaciones en la economía española: un análisis por componentes de la demanda final» y «La evolución reciente de las importaciones y sus determinantes», publicados en sendos informes trimestrales de la economía española correspondientes al *Boletín Económico* del Banco de España de julio-agosto de 2008 y de abril de 2014, respectivamente.



1 INTERCAMBIOS COMERCIALES (a)

2 SALDOS (a)  
Por tipo de servicio

FUENTE: Banco de España.

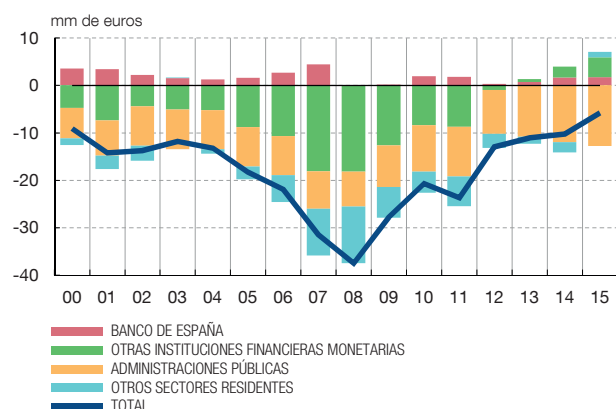
- a La estructura del conjunto de los otros servicios experimenta una cierta discontinuidad en el año 2013, debida a cambios en la Encuesta de Comercio Internacional de Servicios (ECIS).
- b Incluye servicios de transformación y reparación, gubernamentales, personales, culturales y recreativos.

También sobresalió el incremento de los ingresos por *royalties*. Por áreas geográficas, al igual que en el caso de los bienes, las exportaciones a la UE crecieron con mayor intensidad que las extracomunitarias (un 10,5 % y un 6,7 %, respectivamente). Dentro de la UE, las exportaciones a la UEM fueron más dinámicas que las dirigidas al resto del área, destacando las destinadas a Portugal, Francia y Alemania. En cuanto a las exportaciones extracomunitarias, sobresalieron las dirigidas a Estados Unidos y a las economías asiáticas. En cuanto a las importaciones de servicios no turísticos, su avance, al igual que en el caso de las exportaciones, fue bastante generalizado por tipos de servicios, con la excepción de los de construcción y transformación de bienes sin traspaso de la propiedad, mantenimiento y reparación. Las partidas que más contribuyeron a su crecimiento fueron las de transporte y otros servicios empresariales. Asimismo, sobresalió el avance registrado por los pagos al resto del mundo en concepto de *royalties*. Por áreas geográficas, el crecimiento de las importaciones se concentró en Asia y, sobre todo, en la UE.

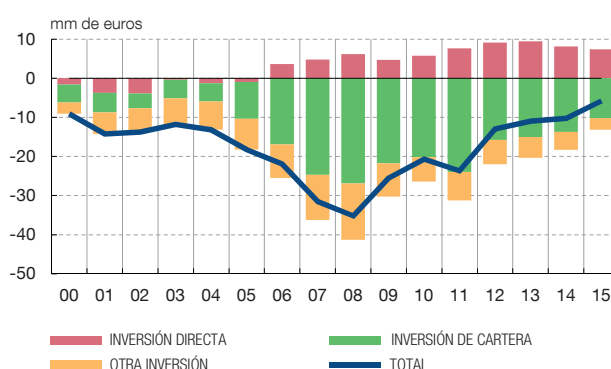
Por su parte, el déficit de la balanza de rentas primarias<sup>7</sup> disminuyó en 0,3 pp del PIB, hasta el 0,1 % del PIB (0,9 mm), como resultado de la corrección parcial del déficit de las rentas de inversión (en 0,4 pp, hasta el 0,5 % del PIB). Por su parte, el saldo del resto de rentas primarias —fundamentalmente, transferencias con la UE— se redujo en una décima del PIB (véase gráfico 6). La disminución de los pagos netos de rentas de inversión al resto del mundo refleja los menores pagos por intereses, en un entorno de tipos de interés en niveles muy reducidos —que, además, contribuyeron a la ampliación del diferencial positivo de las rentabilidades implícitas de los activos y pasivos exteriores—, y la recomposición de las tenencias de inversores extranjeros hacia la deuda pública, cuya rentabilidad es, en media, más baja que la de la renta fija privada. Los mayores ingresos en concepto de rentas procedentes del exterior de participaciones en capital y en fondos de inversión también contribuyeron a la mejoría del saldo de rentas de la inversión, acentuado por el aumento de las

7 La renta primaria incluye rentas del trabajo, de la inversión, impuestos sobre la producción y la importación, y subvenciones. La secundaria incluye transferencias personales, impuestos corrientes, cotizaciones y prestaciones sociales, transferencias relacionadas con operaciones de seguros, cooperación internacional corriente y otras diversas.

1 SALDOS POR SECTORES



2 SALDOS POR CATEGORÍAS FUNCIONALES



FUENTE: Banco de España.

tenencias de renta variable extranjera en manos de residentes. En línea con estos desarrollos, la mayor parte de la corrección del déficit de rentas de la inversión se explica por las relacionadas con las inversiones de cartera (0,4 pp, hasta el 0,9 %), seguidas por las correspondientes a las otras inversiones (0,1 pp, hasta el 0,3 %). Esta evolución compensó el deterioro del superávit de rentas de las inversiones directas (0,1 pp, hasta el 0,7 %). Por sectores institucionales, descendieron los pagos netos de rentas del sector privado, principalmente, de los otros sectores residentes (OSR), lo que compensó la ampliación del déficit de rentas de las AAPP, cuyos pasivos exteriores netos aumentaron en el conjunto del año, en línea con el renovado interés de los no residentes en deuda pública española.

El déficit de la balanza de rentas secundarias, que recoge el grueso de las transferencias corrientes, se redujo en 0,2 pp del PIB, hasta el 0,9 %, situándose en 9,6 mm de euros, por el aumento de los cobros (12,4 %) y, en menor medida, por el descenso de los pagos (1,3 %). Esta corrección reflejó, principalmente, la mejoría del saldo de las transferencias corrientes de las AAPP con la UE, por el aumento de ingresos (véase cuadro 1). También contribuyó, aunque en menor medida, la disminución del déficit de rentas secundarias del sector privado, propiciada por un mayor crecimiento de los ingresos que de los pagos.

El superávit de la balanza de capital, cuya evolución viene determinada fundamentalmente por las transferencias de capital con la UE, se amplió un 34,2 %, hasta alcanzar 6 mm. Este fuerte aumento refleja el retorno a niveles previos a 2014, año en el que descendió sensiblemente, debido, mayoritariamente, a la caída de los ingresos relacionados con los fondos comunitarios FEDER.

### Las transacciones financieras con el resto del mundo

En 2015, el saldo de las transacciones financieras con el resto del mundo, excluido el Banco de España<sup>8</sup>, fue positivo por un importe de 73,6 mm de euros (6,8 % del PIB) (véase panel 1 del gráfico 7), como resultado de una inversión neta en el exterior de los agentes

<sup>8</sup> Desde el inicio de la Unión Monetaria, además de las reservas, la posición neta del Banco de España frente al Eurosistema debe considerarse como una partida acomodaticia del resto, por lo que, para facilitar el análisis económico, se vienen presentando los datos con una primera separación en la cuenta financiera entre la del Banco de España y la del resto de los sectores. Para una explicación detallada de los motivos de esta presentación y cómo debe interpretarse, se puede consultar en la página de estadísticas del sector exterior del sitio web del banco de España la nota estadística «Los activos del Banco de España frente al Eurosistema y el tratamiento de los billetes en euros en la Balanza de Pagos y la Posición de Inversión Internacional». Véase también sobre este punto Martínez Pagés (2016).

Millones de euros

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Ingresos</b>	<b>11.332</b>	<b>11.645</b>	<b>12.308</b>	<b>12.754</b>	<b>13.542</b>	<b>12.486</b>	<b>10.571</b>	<b>11.892</b>
Renta primaria	5.561	6.596	6.231	5.990	6.049	5.564	5.503	4.520
FEAGA	5.561	6.596	6.231	5.990	6.049	5.564	5.503	4.520
Renta secundaria. Transferencias	874	1.125	676	1.747	1.623	994	732	1.426
FSE	720	974	526	1.589	1.422	737	592	1.093
Otros fondos	154	150	150	158	202	257	140	332
Transferencias de capital	4.897	3.924	5.401	5.017	5.869	5.928	4.337	5.946
FEDER	2.697	2.481	2.428	2.939	4.031	3.889	2.517	4.370
FEADER	977	618	858	981	818	1.039	966	1.169
Fondo de cohesión	741	762	1.917	853	843	643	626	245
FEOGA-Orientación-IFOP y otros	482	62	198	244	178	358	227	162
<b>Pagos</b>	<b>10.635</b>	<b>11.430</b>	<b>10.390</b>	<b>11.768</b>	<b>11.331</b>	<b>11.976</b>	<b>11.309</b>	<b>11.236</b>
Renta primaria	1.586	1.336	1.544	1.560	1.447	1.324	1.514	1.759
Recursos propios tradicionales (b)	1.586	1.336	1.544	1.560	1.447	1.324	1.514	1.759
Renta secundaria. Transferencias	9.049	10.095	8.846	10.208	9.884	10.652	9.795	9.477
FED	188	203	218	242	222	246	254	267
Recursos propios de la UE derivados de IVA y RNB	8.860	9.892	8.628	9.966	9.663	10.406	9.541	9.210
<b>Saldo</b>	<b>697</b>	<b>214</b>	<b>1.918</b>	<b>986</b>	<b>2.210</b>	<b>510</b>	<b>-738</b>	<b>656</b>

FUENTES: Ministerio de Economía y Competitividad, Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente, Ministerio de Asuntos Exteriores y de Cooperación, y Banco de España.

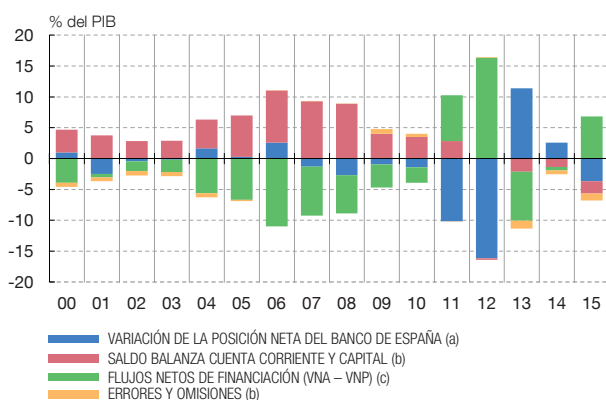
- a Con motivo de la reforma de la Política Agraria Común (PAC) en 2004 [Reglamento (CE) 1782/2003 y desarrollos posteriores], y en virtud del Reglamento (CE) 1290/2005, se crean dos nuevos fondos europeos agrícolas: el Fondo Agrícola de Garantía (FEAGA) y el Fondo Europeo Agrícola de Desarrollo Rural (FEADER), que vienen a sustituir a todos los efectos, desde el 16 de octubre de 2006, al anterior Fondo Europeo de Orientación y Garantía Agrícola (FEOGA) en sus dos vertientes: Garantía y Orientación.
- b El 25 % (10 % hasta 2002) del importe que corresponde a este concepto realmente no se paga, ya que es la cantidad que el Estado español percibe por su gestión de la recaudación de estos recursos. En Balanza de Pagos se recoge el pago bruto en transferencias corrientes y el mencionado 25 % en ingresos de servicios gubernamentales.

residentes (11,2 % del PIB) superior a la efectuada por los no residentes en España (4,4 % del PIB)<sup>9</sup>. Desde el punto de vista de los sectores institucionales, las inversiones que, en términos netos, realizó la economía española en el exterior se canalizaron a través del sector privado, principalmente de los OSR (9,9 % del PIB) y, en menor medida, de las IFM distintas al Banco de España (2,9 % del PIB), mientras que las AAPP captaron fondos netos en el extranjero, por un importe equivalente al 6 % del PIB (véase panel 2 del gráfico 7).

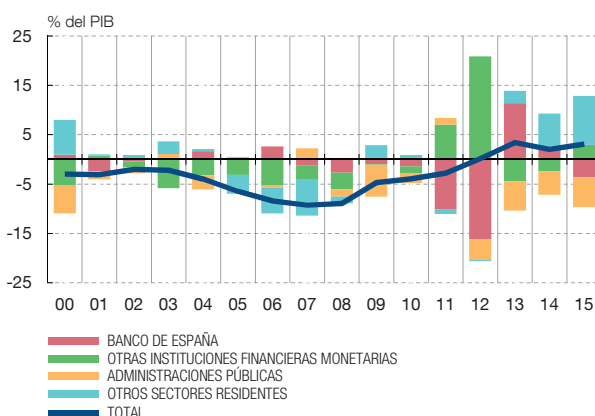
Analizando con mayor detalle las transacciones financieras con el resto del mundo, excluyendo al Banco de España, se observa que en 2015 las operaciones de pasivo registraron un importe neto de 4,1 pp de PIB inferior al registrado un año antes (véanse panel 3 del gráfico 7 y cuadro 2). Esta disminución estuvo muy condicionada por el flujo negativo en la rúbrica de la «otra inversión» (del -3,2 % del PIB, frente al 0,5 % del PIB de 2014), que se explica en gran medida por la reducción que presentó el saldo de la financiación captada por las IFM residentes mediante depósitos interbancarios frente a no residentes (de 22 mm, un 2 % del PIB). Esta evolución se habría visto influida por la disponibilidad de abundante liquidez generada por las medidas no convencionales de expansión cuantitativa adoptadas por el Eurosistema a lo largo del año, que habría sido aprovechada por las entidades de

<sup>9</sup> Las series históricas de la mayoría de las rúbricas comentadas en este artículo pueden encontrarse en el capítulo 17 del *Boletín Estadístico* del Banco de España.

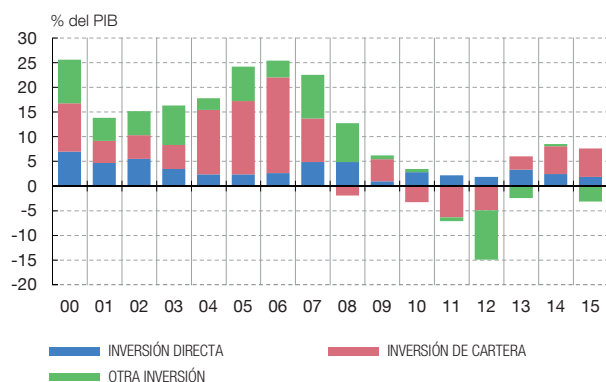
1 BALANZA POR CUENTA CORRIENTE Y DE CAPITAL Y TRANSACCIONES FINANCIERAS CON EL EXTERIOR



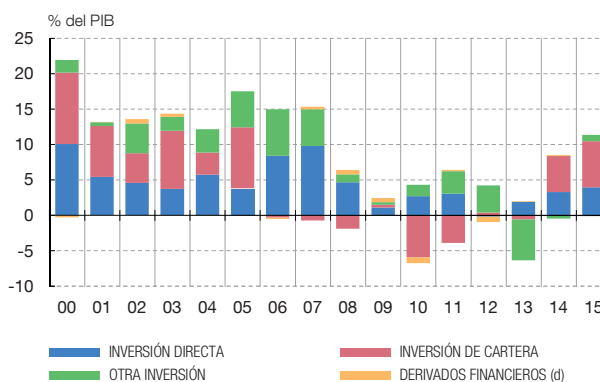
2 TRANSACCIONES FINANCIERAS NETAS (VNA - VNP) DESGLOSE SECTORIAL



3 VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP)



4 VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA)



FUENTE: Banco de España.

- a Variación de activos menos variación de pasivos. Un signo positivo (negativo) recoge una disminución (aumento) de los pasivos netos exteriores del Banco de España.  
 b Cambiado de signo.  
 c Excluido el Banco de España.  
 d Los derivados financieros se contabilizan en términos netos (VNA - VNP) y, por convención, se asignan a la variación neta de activos.

crédito para cancelar pasivos, en un contexto en el que mantener volúmenes elevados de activos líquidos puede tener un coste apreciable debido a los tipos de interés negativos negociados en los mercados monetarios<sup>10</sup>. En contraposición, tanto el volumen neto asociado a la inversión directa como el de la inversión en cartera de los no residentes en España volvieron a ser positivos (1,8 % y 5,8 % del PIB, respectivamente). Las inversiones en cartera se mantuvieron como la principal vía de captación de fondos, aumentando por cuarto año consecutivo, y se registraron importes positivos tanto en renta variable como fija (del 1,9 % y del 3,9 % del PIB, respectivamente). En el caso de esta última, el grueso de recursos se canalizó nuevamente a través de títulos emitidos por las AAPP (6,5 % del PIB, frente al 4,8 % de 2014)<sup>11</sup>, si bien los no residentes adquirieron también, aunque en una cuantía muy inferior, bonos emitidos por sociedades no financieras. Por el contrario, y en línea con el proceso de desapalancamiento en el que se encuentra inmerso el sector bancario y con la mayor preferencia por financiarse a través de fuentes más estables como los depósitos, las tenencias de títulos de renta fija emitidos por las instituciones financieras en

<sup>10</sup> Para más detalles, véase Martínez Pagés (2016).

<sup>11</sup> Del total de la cartera de deuda de las AAPP, el porcentaje en manos de no residentes aumentó en 2015 en 3 pp, hasta el 45,9 %.

## DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA DE LA BALANZA DE PAGOS

## CUADRO 2

% del PIB

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Saldo de la cuenta financiera (VNA – VNP) (a)	-3,8	-2,5	7,4	16,3	-7,9	-0,5	6,8
Variación neta de activos frente al exterior (VNA) (a)	2,4	-2,4	2,5	3,2	-4,4	8,0	11,2
Inversión directa	1,1	2,7	3,0	-0,2	1,9	3,3	4,0
Instituciones financieras monetarias	0,6	-0,6	1,6	0,0	0,0	0,9	1,0
Otros sectores residentes	0,5	3,3	1,4	-0,2	1,9	2,4	2,9
Inversión de cartera	0,4	-6,0	-3,9	0,4	-0,6	5,1	6,5
Administraciones Públicas	-1,1	-0,6	-0,1	-0,5	-0,1	-0,2	0,0
Instituciones financieras monetarias	0,8	-3,2	-0,7	2,1	-0,9	0,0	-0,2
Otros sectores residentes	0,7	-2,2	-3,1	-1,3	0,4	5,3	6,7
Otra inversión (b)	0,4	1,6	3,2	3,8	-5,8	-0,5	0,9
Administraciones Públicas	0,1	0,3	0,6	1,9	0,8	0,4	-0,1
Instituciones financieras monetarias	0,3	0,8	1,6	1,5	-6,9	-0,8	0,9
Otros sectores residentes	-0,1	0,6	0,9	0,5	0,4	-0,1	0,1
Derivados financieros (c)	0,6	-0,8	0,2	-0,8	0,1	0,1	-0,1
Variación neta de pasivos frente al exterior (VNP) (a)	6,2	0,1	-4,9	-13,1	3,6	8,5	4,4
Inversión directa	0,9	2,8	2,2	1,8	3,3	2,4	1,8
Instituciones financieras monetarias	0,1	0,2	0,2	0,3	0,1	0,2	0,1
Otros sectores residentes	0,8	2,6	2,0	1,6	3,2	2,2	1,8
Inversión de cartera	4,5	-3,3	-6,4	-5,0	2,7	5,7	5,8
Administraciones Públicas	5,3	1,3	-1,0	0,3	6,0	4,8	6,5
Instituciones financieras monetarias	1,5	-2,0	-3,1	-3,9	-0,8	1,6	1,1
Otros sectores residentes	-2,3	-2,7	-2,3	-1,3	-2,5	-0,7	-1,8
Otra inversión (b)	0,8	0,6	-0,8	-10,0	-2,5	0,5	-3,2
Administraciones Públicas	0,2	0,5	0,2	5,3	0,7	0,2	-0,6
Instituciones financieras monetarias	0,7	-0,7	-1,8	-14,5	-3,0	0,7	-2,4
Otros sectores residentes	-0,1	0,8	0,8	-0,9	-0,1	-0,5	-0,2
Variación de la posición neta exterior del Banco de España (d)	-1,0	-1,5	-10,2	-16,2	11,4	2,6	-3,7
Activos de reserva	0,4	0,1	0,9	0,2	0,1	0,4	0,5
Posición neta frente al Eurosistema	-0,6	-0,9	-11,6	-14,8	13,3	4,5	-4,7
Otros activos netos	-0,8	-0,6	0,4	-1,6	-2,0	-2,3	0,5
Errores y omisiones (e)	-0,8	-0,5	0,0	-0,1	1,2	0,6	1,1
Pro memoria							
Saldo de la cuenta financiera, incluyendo Banco de España	-4,7	-4,0	-2,8	0,2	3,4	2,0	3,1

FUENTE: Banco de España.

**a** Excluido el Banco de España.**b** Incluye, principalmente, préstamos, depósitos y repos.**c** Se contabilizan como neto de activo y pasivo.**d** Variación de activos menos variación de pasivos. Un signo positivo (negativo) recoge una disminución (aumento) de los pasivos netos exteriores del Banco de España.**e** Un signo positivo indica que se están infravalorando ingresos y/o sobrevalorando pagos, lo que equivale a decir, en la cuenta financiera, que se infravaloran los pasivos y/o sobrevaloran los activos. Un signo negativo indica lo contrario.

manos de no residentes (y, en concreto, las de bonos de titulización —emitidos por los fondos de titulización de activos, que se engloban en el sector OSR— y cédulas hipotecarias) disminuyeron por octavo año consecutivo. Por su parte, las inversiones directas de los no residentes en España, que fueron 0,6 pp inferiores a las de 2014, se concentraron en los OSR y volvieron a materializarse mayoritariamente en participaciones en capital (las formalizadas en forma de instrumentos de deuda presentaron en términos netos un importe ligeramente negativo, en contraste con lo observado en los dos años previos).



Por el lado de los activos, la inversión neta de los residentes en el resto del mundo, excluyendo el Banco de España, aumentó 3,2 pp en relación con el PIB en 2015, hasta alcanzar el 11,2 % (véanse panel 4 del gráfico 7 y cuadro 2). El desglose por categorías funcionales evidencia que los importes netos asociados a las transacciones financieras exteriores fueron positivos, y mayores que los observados en 2014, tanto en forma de inversiones directas y de inversiones en cartera como, en menor medida, de otras inversiones. Las inversiones directas se incrementaron un 25%, situándose próximas a los 43 mm de euros (4 % del PIB), como resultado de las mayores adquisiciones tanto de las instituciones financieras monetarias distintas del Banco de España como, en mayor medida, de los OSR, y se materializaron mayoritariamente en participaciones en el capital (incluyendo los fondos de inversión). En cualquier caso, la inversión directa en el resto del mundo se situó todavía muy por debajo de los valores promedio registrados entre 2000 y 2007 (55 mm). Del mismo modo, el grueso de las inversiones netas de cartera, que crecieron más de un 30 % con respecto al año previo, hasta los 70,2 mm (6,5 % del PIB), se materializó en participaciones en capital y fondos de inversión (53 mm). Así, en un contexto de tipos de interés reducidos y de mayor propensión a la diversificación geográfica de las carteras, las inversiones en renta variable extranjera de los residentes (y, en concreto, de los OSR) crecieron sensiblemente, por cuarto año consecutivo, hasta el 4,9 % del PIB. Se incrementaron también las tenencias de renta fija a largo plazo en el exterior, en casi 19 mm, mientras que se redujeron, aunque por un pequeño importe, las de la deuda a corto plazo. El flujo neto asociado a las otras inversiones (fundamentalmente, préstamos, depósitos y *repos*) fue positivo, en contraposición a lo observado en el bienio previo, por un importe equivalente al 0,9 % del PIB. Finalmente, las operaciones con derivados financieros presentaron un saldo deudor por valor de 1,4 mm, en contraste con el saldo acreedor de 1,1 mm registrado el año anterior.

El saldo acreedor de las operaciones financieras netas con el exterior de la economía española, excluido el Banco de España, superó, ajustado de errores y omisiones, el superávit de las balanzas por cuenta corriente y de capital, lo que se reflejó en un aumento de la posición deudora del Banco de España frente a los no residentes (véase panel 1 del gráfico 7). Esto último interrumpió la tendencia descendente que dicha partida venía registrando desde 2013. En cualquier caso, este ascenso no debe interpretarse como una señal de reaparición de problemas de financiación de la economía española como los que se registraron en 2012, como ilustra, por ejemplo, el hecho de que el resto del mundo haya seguido adquiriendo pasivos emitidos por residentes. En este sentido, la evolución observada es, en parte, el resultado de que algunos agentes residentes han aprovechado la mayor liquidez disponible para invertir en activos foráneos o para reducir su endeudamiento exterior<sup>12</sup>.

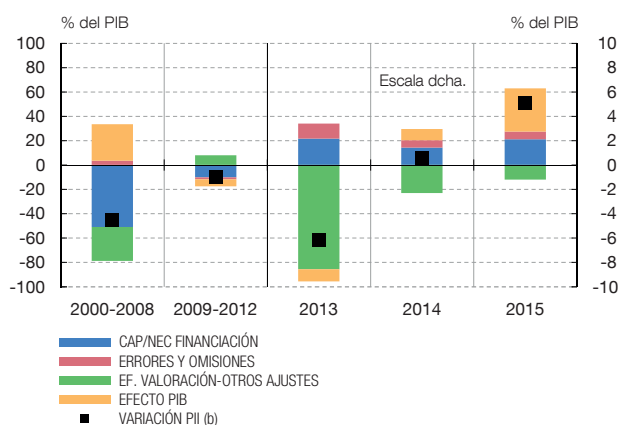
## La Posición de Inversión Internacional y la deuda externa bruta<sup>13</sup>

En 2015, el saldo deudor de la PII de la economía española frente al exterior se redujo 5,1 pp en relación con el PIB (véase panel 1 del gráfico 8), hasta situarse en el 90,5 %. Esta disminución se materializó en un aumento del saldo de los activos exteriores en relación con el PIB, hasta el 152 %, ya que el de los pasivos se mantuvo en el 242 %. A esta evolución contribuyeron fundamentalmente tanto la capacidad de financiación que el pasado año presentó la nación como el crecimiento del PIB (denominador de esta ratio). Por el contrario, los efectos de valoración y los otros ajustes tuvieron un efecto en la dirección opuesta en una cuantía equivalente a 1,2 pp del PIB (véase recuadro 2).

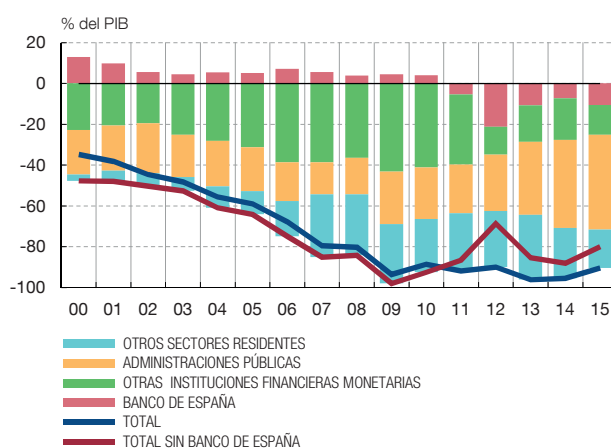
<sup>12</sup> Véase Martínez Pagés (2016).

<sup>13</sup> Las series históricas de las rúbricas comentadas en este artículo pueden encontrarse, en la mayoría de casos, en el capítulo 17 del *Boletín Estadístico* del Banco de España.

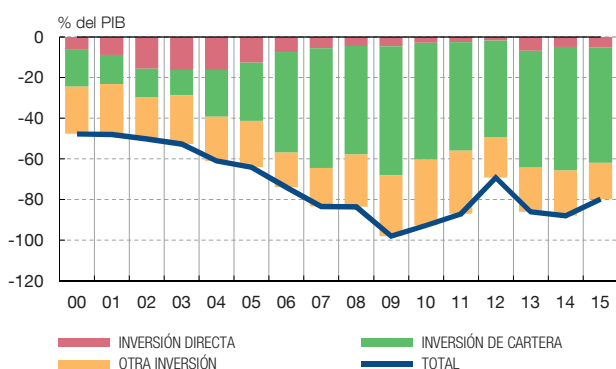
1 DETERMINANTES DE LA VARIACIÓN DE LA PII NETA (a)



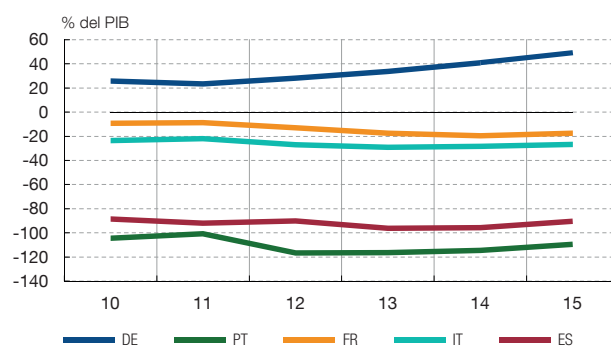
2 PII NETA (a). DESGLOSE SECTORIAL



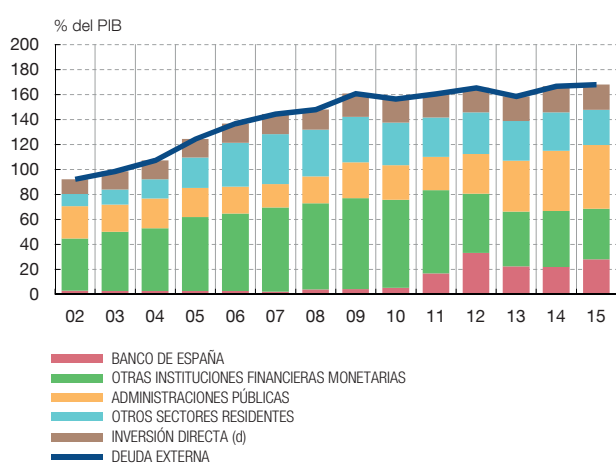
3 PII NETA (a). DESGLOSE POR CATEGORÍAS FUNCIONALES



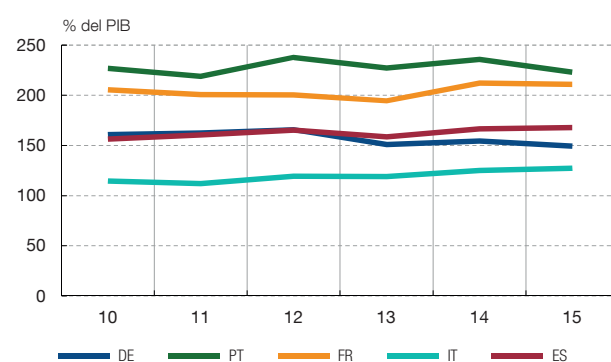
4 PII NETA (a). COMPARACIÓN INTERNACIONAL



5 DEUDA EXTERNA BRUTA (c). DESGLOSE POR SECTORES



6 DEUDA EXTERNA BRUTA (c). COMPARACIÓN INTERNACIONAL



FUENTE: Banco de España.

- a La PII neta es la diferencia entre el valor de los activos exteriores de los sectores residentes y el de los pasivos frente al resto del mundo.  
b Un signo positivo (negativo) recoge una disminución (aumento) de los pasivos exteriores netos frente al resto del mundo.  
c La deuda externa bruta comprende los saldos de todos los pasivos que conllevan obligaciones futuras de pagos por amortización, por intereses o por ambos (esto es, todos los instrumentos financieros, excepto las participaciones en el capital y los derivados financieros).  
d Incluye únicamente la inversión directa materializada en forma de deuda.

Por sectores, la posición deudora neta frente al resto del mundo de las AAPP aumentó 2,8 pp, hasta el 46,4 % del PIB, mientras que tanto la de las otras instituciones financieras monetarias como la de los OSR descendieron en una cuantía equivalente a algo menos de 6 pp en ambos casos, situándose en el 14,6 % y en el 18,9 % del PIB, respectivamente (véase panel 2 del gráfico 8). Por su parte, los pasivos exteriores netos del Banco de España aumentaron en 3,2 pp, hasta el 10,6 % del PIB, debido fundamentalmente al ascenso de la posición deudora neta frente al Eurosistema, que más que compensó el incremento de las reservas y otros activos del banco central. De este modo, excluyendo el Banco de España, la PII deudora neta se redujo en 8,3 pp, hasta situarse en el 79,9 % del PIB.

El desglose por categorías funcionales evidencia un descenso de la posición deudora neta materializada en inversiones en cartera, que se mantiene, en cualquier caso, como la rúbrica con un saldo deudor más abultado, y también en las otras inversiones, mientras que la vinculada a la inversión directa aumentó ligeramente (véase panel 3 del gráfico 8).

A pesar del descenso observado en 2015, la PII deudora neta de la economía española se mantiene todavía en unos niveles muy elevados tanto en términos históricos como en comparación con otros países de nuestro entorno (véase panel 4 del gráfico 8), lo que constituye un elemento de vulnerabilidad frente a perturbaciones adversas. La corrección de dicha posición hasta niveles moderados requerirá, por tanto, el mantenimiento recurrente de saldos positivos de las balanzas por cuenta corriente.

Para valorar mejor el grado de vulnerabilidad asociada al saldo de la posición internacional de nuestra economía resulta útil complementar la información de la PII con otros indicadores como el volumen de la deuda externa bruta (que incluye únicamente los pasivos que generan obligaciones de pago, que en España suponen alrededor del 75 % del total<sup>14</sup>) y su composición. En efecto, para un nivel dado de la PII, la vulnerabilidad exterior tenderá a ser mayor cuanto más elevados sean estos pasivos. En 2015, la deuda externa bruta se incrementó en 1,3 pp del PIB, hasta el 167,9 % (véase panel 5 del gráfico 8), como resultado de un aumento de los pasivos exteriores del Banco de España (6,1 pp, hasta el 27,8 % del PIB) y de las AAPP (2,9 pp, hasta el 51 % del PIB) superior al retroceso de las deudas con el resto del mundo de los demás sectores (de 7,7 pp<sup>15</sup>). Pero, si se excluyen los pasivos del Banco de España, que no están sujetos directamente a un riesgo de refinanciación<sup>16</sup>, se observa una reducción de 4,8 pp del PIB, hasta el 140,1 %. Por otra parte, la comparación con otros países de nuestro entorno muestra que el endeudamiento exterior de España en relación con el PIB se sitúa en un nivel intermedio, siendo algo superior al de Alemania, pero inferior al registrado en Francia o en Portugal (véase panel 6 del gráfico 8).

Si se analiza la composición de la deuda externa en función del plazo de emisión, se observa que predomina la que tiene vencimiento a largo plazo (representa en torno al 73 % del total, proporción que ha aumentado ligeramente en los últimos años) y, dentro de esta, la emitida por el sector público (en torno al 50 % del total, que también ha tendido a elevarse

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

15 Aunque para la inversión directa no se presenta el desglose sectorial, hay que tener en cuenta que este tipo de inversión se concentra en el sector privado (OSR y otras instituciones financieras y monetarias).

16 Aunque los pasivos intrasistema del Banco de España no están sujetos a un riesgo de refinanciación, el seguimiento de estos en los análisis de la vulnerabilidad de la posición exterior podría ser relevante en algunos contextos, como, en particular, en aquellos casos en los que estos surjan como consecuencia de las dificultades de financiación de otros sectores, como ocurrió en 2012. En dichos contextos, la exclusión de dichos pasivos podría subestimar el alcance de los riesgos.

recientemente). Asimismo, casi un 90 % está denominada en euros, por lo que el riesgo asociado al tipo de cambio para el conjunto de este tipo de pasivos frente al exterior es reducido.

10.5.2016.

## BIBLIOGRAFÍA

- BANCO DE ESPAÑA (2008). «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, julio-agosto.
- (2014). «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, abril.
  - (2015). *Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de España, 2014*.
  - (2016). *Informe Anual, 2015*, de próxima publicación.
- MARTÍNEZ PAGÉS, J. (2016). «Las medidas de expansión cuantitativa del Eurosistema y la cuenta financiera», *Boletín Económico*, abril, Banco de España.

Las llegadas de turistas foráneos a España en 2015 superaron los elevados niveles registrados en el ejercicio precedente, alcanzando la cifra récord de 68 millones de personas (un 5 % más que en 2014), que se tradujo en un significativo aumento del gasto total realizado, del 6,7 %, hasta situarse en 67,3 mm de euros. Esta evolución del turismo extranjero, que el pasado año vino acompañada por una apreciable recuperación de la demanda interna, permitió que la actividad vinculada al sector turístico creciera a un ritmo superior al del PIB general de la economía<sup>1</sup> (véase gráfico 1).

Diversos factores contribuyeron a este dinamismo del turismo extranjero. Entre los determinantes tradicionales, cabe mencionar la recuperación de las economías desarrolladas (que representan casi el 90 % de nuestros mercados emisores de turistas) (véase panel 2 del gráfico 1), las ganancias de competitividad vía tipo de cambio derivadas de la notable depreciación que experimentó el euro frente a las monedas de las principales áreas durante la mayor parte del año (como se observa en el panel 3, en el conjunto de 2015 el TCEN frente al grupo de países desarrollados no pertenecientes al área del euro se debilitó un 9,3 %)<sup>2</sup>, y el desplome del precio del petróleo en los mercados internacionales, que al abaratar los precios del transporte impulsó los desplazamientos mundiales de turistas. Asimismo, los conflictos geopolíticos que han tenido lugar en algunos de nuestros principales destinos competidores del norte de África (véase panel 4), y que se han recrudecido en el último año, incrementaron el atractivo turístico de España como destino seguro. Por último, el clima excepcionalmente benigno de los últimos meses de 2015 también contribuyó a una afluencia de turistas superior a la habitual en esas fechas.

No obstante, otros elementos de naturaleza más estructural incidieron en la fortaleza que ha mostrado el sector turístico en los últimos años, como el intenso ajuste de los costes laborales que se ha producido en la economía española durante el período más reciente —que ha sido particularmente notable en las ramas de actividad relacionadas con el turismo, muy intensivas en mano de obra—, o el dinamismo con que el sector ha afrontado su adaptación a los cambios tecnológicos demandados por los turistas, que han permitido a España liderar, por primera vez en 2015, el Índice de Competitividad Turística que elabora el Foro Económico Mundial (véase panel 5). Estas ganancias de competitividad se han traducido, en los últimos tres años, en un aumento sostenido de la cuota de España en el turismo internacional, consolidándose como tercer destino mundial en número de turistas recibidos y en ingresos turísticos —con datos aún provisionales para 2015—.

Con el objetivo de identificar la contribución de los diferentes factores mencionados en la evolución reciente de los ingresos por turismo no residente en España, se estima una ecuación tradicional de demanda, en la que la variable dependiente son los ingresos reales por turismo, y que incluye como factores explicativos, además de

sus determinantes tradicionales (renta y competitividad), otras variables que, de acuerdo con los desarrollos recientes, parecen haber condicionado su comportamiento (precio del petróleo y evolución del turismo en el norte de África)<sup>3</sup>. Los resultados obtenidos confirman que, en 2015, la caída del precio del petróleo y la pérdida de turistas por parte de nuestros competidores directos —Egipto y Túnez— habrían aportado en torno a 0,6 pp y 1 pp, respectivamente, a su crecimiento (que se situó en el 4 % en términos reales).

Además de la importancia de los anteriores factores, esta estimación apunta a que el avance de los ingresos el año pasado fue algo inferior al esperado a partir de la evidencia histórica<sup>4</sup>. Esta observación podría estar relacionada con el perfil de los turistas llegados durante el ejercicio, que se decantaron por estancias más cortas y alojamientos más baratos, lo que explica que el aumento en el número de turistas no se trasladara en igual medida al gasto total.

En este sentido, el alojamiento no hotelero, que lleva asociado un gasto medio diario por turista inferior a otras alternativas, ha ganado peso frente al hotelero en los últimos años. Esta evolución podría estar relacionada con la tendencia creciente de los turistas a organizar su viaje de forma independiente (un 71 % del total), y al uso de viviendas privadas en régimen de alquiler, frente al uso del paquete turístico, que continuó perdiendo peso en 2015. Estos desarrollos reflejan las distintas preferencias de los turistas en función de su país de procedencia, ya que en dicho año el mercado francés, que realiza una buena parte de sus pernoctaciones en campings, fue el que más contribuyó al crecimiento total del número de turistas, mientras que los procedentes de Alemania, con una mayor inclinación hacia los establecimientos hoteleros, registraron una ligera caída. El cambio en el patrón del turista vino acompañado de una reducción de la estancia media. En cuanto al motivo del viaje, si bien continuaron predominando las llegadas de turistas relacionadas con el ocio (el 86 % del total), las asociadas a motivos profesionales mostraron un dinamismo superior en 2015 que en 2014, en línea con la reactivación de la economía española y la de los países de nuestro entorno.

3 Concretamente, se estima un modelo de mecanismo de corrección de error en una única etapa para el logaritmo de los ingresos reales de turismo de no residentes con datos trimestrales para el período 2000-2014. Para un análisis más detallado, véase Álvarez *et al.* (2007), «Un análisis de los determinantes del turismo no residente en España», *Boletín Económico*, junio, Banco de España. La variable dependiente se construye deflactando la serie nominal de ingresos por turismo y viajes de la Balanza de Pagos, con un índice de precios representativo del consumo turístico. En cuanto a los determinantes fundamentales, la renta de los turistas se aproxima por un indicador ponderado del PIB real de los principales mercados de origen de los turistas que visitan España, y la variable de competitividad se calcula como un índice sintético de competitividad —con precios de consumo— frente a clientes y competidores. En el corto plazo se incorporan además, como variables explicativas, el precio del petróleo (relativo al índice de precios utilizado en el indicador de competitividad), así como una serie que se inicia en 2011 y recoge el número de turistas que dejaron de visitar Egipto y Túnez a raíz del estallido de las «primaveras árabes». Todas las variables se expresan en logaritmos. Finalmente, se incluyen variables artificiales para capturar la estacionalidad de los ingresos por turismo de la Balanza de Pagos.

4 Esto se observa a partir de los residuos negativos de la ecuación.

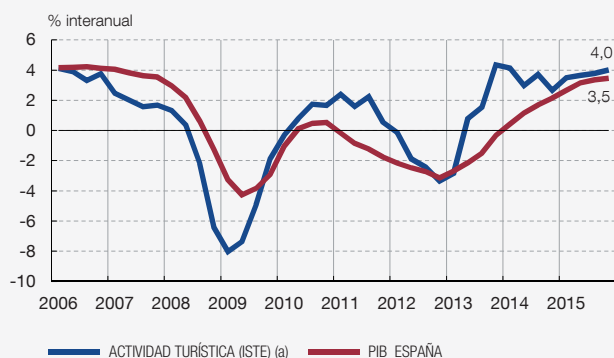
1 De acuerdo con la CNE, solamente la rama de hostelería representó, en 2014, en torno al 7 %, tanto del VAB como del empleo de la economía total.

2 Con todo, el tipo de cambio de euro se apreció frente la divisa de algunos países, como Rusia (en torno a un 30 % en el conjunto de 2015), país desde el que las llegadas de turistas a España habían mostrado un gran dinamismo en los últimos años.

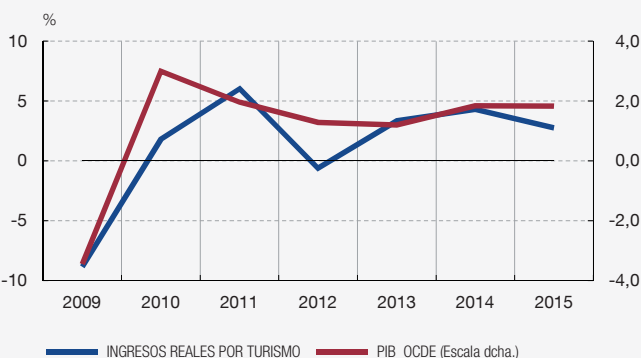


**Gráfico 1**  
**EVOLUCIÓN Y DETERMINANTES DE LOS INGRESOS POR TURISMO**

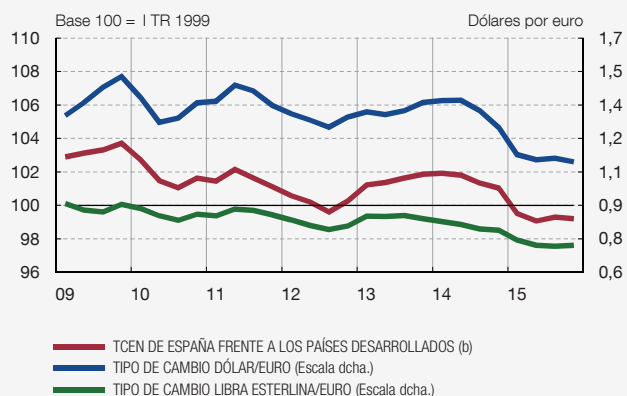
**1 ACTIVIDAD EN EL SECTOR TURÍSTICO**



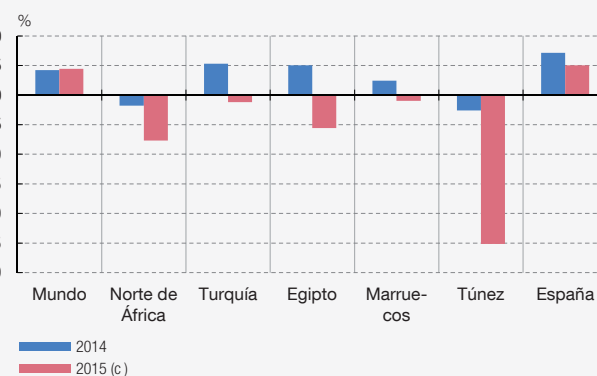
**2 PIB TURISMO EMISOR**



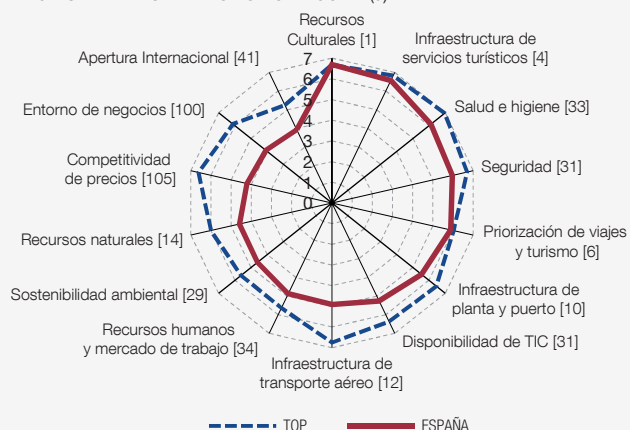
**3 TIPOS DE CAMBIO**



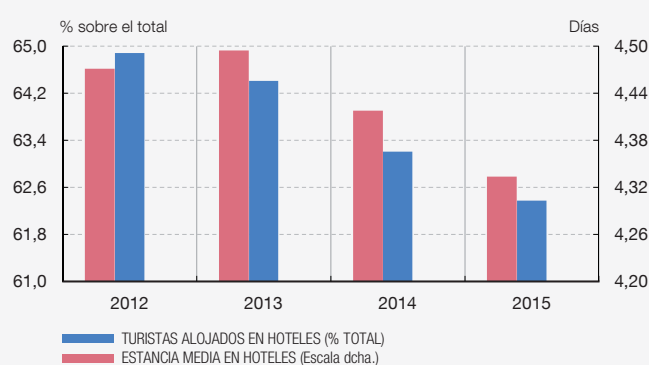
**4 LLEGADAS DE TURISTAS INTERNACIONALES, POR REGIONES**  
Tasas de variación interanual



**5 ESPAÑA: DESEMPEÑO POR CATEGORÍA (d)**



**6 TURISTAS ALOJADOS EN HOTELES**



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Exceltur, Eurostat y OMT.

- a Indicador Sintético del PIB Turístico Español, elaborado por Exceltur.  
b Un aumento del índice representa una pérdida de competitividad, y viceversa.  
c Datos provisionales.  
d Entre corchetes, posición en el ranking por categoría.

Uno de los aspectos más novedosos y sobresalientes que incluye la sexta edición del *Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional* del FMI (BMP6) es la mayor atención que se presta a la Posición de Inversión Internacional (PII) de las economías y a los distintos factores que pueden estar detrás de sus variaciones. Así, en esta edición, se define un *Estado integrado de la PII* (variaciones de la PII, transacciones de la cuenta financiera y otros flujos)<sup>1</sup> que permite realizar un mejor análisis de la posición financiera externa de una economía. La importancia de la PII<sup>2</sup> se ha puesto de manifiesto también al considerarse, junto con el saldo de la cuenta corriente, como uno de los indicadores para el seguimiento sistemático de los desequilibrios externos dentro del Procedimiento de Desequilibrios Macroeconómicos Europeo<sup>3</sup>. El Banco de España viene publicando la serie de la PII en el capítulo 17 del *Boletín Estadístico* y, desde octubre de 2014, la metodología seguida es la del sexto manual. Se está trabajando para ofrecer al usuario estos detalles en los próximos meses. En este recuadro se analiza una primera estimación de algunos de ellos.

Los flujos financieros, o variaciones netas de la PII (o de cualquiera de sus componentes), entre dos fechas, pueden expresarse

1 Véase cuadro 7.1 del manual.

2 Las series temporales de la PII pueden consultarse la página de estadísticas del sector exterior del sitio web del Banco de España.

3 Véanse los reglamentos n.º 1174/2011 y n.º 1176/2011, publicados en el *Diario Oficial de la Unión Europea* L306, de 23 de noviembre de 2011.

como la suma de las transacciones de la cuenta financiera (CF) de la Balanza de Pagos (BP) ocurridas en el período, y de los denominados *otros flujos*, que a su vez se descomponen en revalorizaciones y otros cambios en volumen (OCV).

Las variaciones significativas de la PII se producirán, generalmente, por transacciones y/o por revalorizaciones, ya que los OCV tienen un carácter puntual y normalmente no son de cuantía elevada<sup>4</sup>. Las revalorizaciones se producen por variaciones en los precios de los instrumentos financieros, pues la posición se valora a precios de mercado, y también, para aquellos denominados en moneda extranjera, por variaciones de los tipos de cambio, puesto que la posición se expresa siempre en euros<sup>5</sup>. Esta visión integrada de la cuenta financiera de la BP y la PII permite realizar un análisis más completo de la situación financiera de la economía y de cómo a ella contribuyen su capacidad o necesidad de financiación y otros factores.

- 4 Los OCV pueden producirse, por ejemplo, por cancelaciones contables por reconocimiento de la imposibilidad de recuperación de fondos, reclasificaciones por las que un activo/pasivo financiero cambia de características o de condición, sin que se produzca una transacción (como una conversión de préstamos en valores). En la práctica, este componente puede recoger también discrepancias estadísticas entre la PII y la BP que se derivan de diferentes fuentes de datos o de distinto momento de actualización.
- 5 Para una explicación algo más detallada, véase el recuadro 2.1 de la publicación *Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de España, 2014*.

**Cuadro 1**  
**DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DE LA PII EN SUS COMPONENTES EN EL AÑO 2015**

% y mm de euros

	Variación de la PII y sus componentes (mm de euros)												
	Peso en el total (a)		Peso moneda extranjera (a)		Variación de la PII			De la cual					
								Transacción CF de la BP			Revalorización		
	Activo	Pasivo	Activo	Pasivo	Activo	Pasivo	Neto	Activo	Pasivo	Neto	Activo	Pasivo	Neto
Total (incluyendo BdE)							17			33			-13
Total (excluyendo BdE) (a)	100	100	45,7	8,3	87	34	53	123	48	75	-33	-15	-18
ID. Participaciones de capital	34,9	18,4	71,9	0,5	3	18	-15	33	21	13	-31	2	-33
ID. Instrumentos de deuda	7,5	10,0	31,7	19,1	12	1	11	9	-1	10	2	3	-1
IC. Participaciones de capital y en fondos de inversión	16,7	12,9	28,1	0,0	48	11	37	53	20	33	-4	-12	8
IC Instrumentos de deuda	16,0	34,8	16,8	5,8	11	30	-19	17	42	-25	-7	-12	5
OI	24,9	23,9	43,7	17,9	13	-26	39	10	-35	44	7	5	2
Derivados financieros							1			-1			2
Banco de España							-37			-40			3
Reservas							8			5			3
Posición neta frente al Eurosistema							-51			-51			0
Otros							5			6			0

FUENTE: Banco de España.

a En estos cálculos no se incluyen los derivados financieros.

Las implicaciones para valorar la evolución de la sostenibilidad de la posición exterior son muy distintas en función de cuál sea el origen de la variación en la PII. Así, por ejemplo, una economía que experimente en un período capacidad de financiación y, por tanto, un saldo neto total positivo de las transacciones financieras de la BP (variación de activos mayor que la de pasivos) podría tener, a fin de ese mismo período, un saldo neto total de la PII más deudor que el inicial como consecuencia de los efectos de valoración. Realizar el análisis integrado a medida que se desciende en los detalles por categoría funcional, instrumento y sector ayuda a evaluar mejor el impacto relativo de las transacciones y de los otros flujos por componentes. Así, por ejemplo, un aumento de los pasivos de la PII en instrumentos de deuda generará un aumento de las obligaciones futuras de pago de los sectores residentes (por intereses o por devolución del principal) si refleja principalmente transacciones, mientras que, si viene asociado a incrementos en los precios de dichos instrumentos, no tiene, en principio, ningún efecto sobre las obligaciones futuras de pago e incluso podría ser indicativa de una mejora en la capacidad de pago de los emisores residentes. Por el contrario, un aumento de la posición deudora neta causado por un menor valor de los activos tiene una interpretación menos favorable para la sostenibilidad de la posición exterior.

El análisis integrado de la PII española en 2015 (véase cuadro adjunto)<sup>6</sup> muestra que la posición deudora neta se redujo 17 mm de euros, como resultado de un saldo positivo de las transacciones financieras por valor de 33 mm, que fue parcialmente compensado por el impacto negativo (-13 mm) que sobre la PII neta tuvieron las revalorizaciones registradas durante dicho año. Los OCV, que no se muestran en el cuadro, tuvieron un peso muy reducido (-3 mm).

La reducción de la posición deudora neta se produjo por la de la correspondiente a los sectores residentes excluido el Banco de España, especialmente por los flujos netos positivos registrados en la inversión de cartera en participaciones de capital y en fondos de inversión (37 mm) y en la otra inversión (39 mm).

Por lo que respecta a la inversión en cartera en renta variable, la mejora en la posición deudora se produjo por aumento significativo de la posición activa -48 mm-, mayor que el de la posición

pasiva -11 mm-, que refleja, fundamentalmente la adquisición de activos (por valor de 53 mm). No obstante, los no residentes también adquirieron en 2015 instrumentos de esta naturaleza emitidos por residentes por 20 mm, que se vieron compensados por disminuciones de valor de 12 mm, debidas a la caída de las cotizaciones bursátiles de las acciones de las empresas españolas en manos de los no residentes. Continuando con la inversión de cartera, en los instrumentos de deuda la variación de la posición neta fue negativa (aumento de la posición deudora), como resultado de mayores transacciones de pasivos (elevadas compras de deuda por parte de los no residentes) que de activos, que solo fueron parcialmente compensadas por efectos de valoración negativos. Estos efectos reflejan las caídas de valor del conjunto de instrumentos de renta fija que forman parte tanto de los pasivos como de los activos.

La posición deudora neta de la otra inversión también disminuyó, como consecuencia de los importes registrados por transacciones, especialmente por la disminución de pasivos (en un contexto de cancelación de estos por parte de las IFM, influido por la abundante liquidez de que han dispuesto en 2015), que fue solo ligeramente compensada por los efectos de subidas de valor asociados a la apreciación del dólar y la libra esterlina frente al euro. Nótese que, en general, en la otra inversión no se produce efecto precio, puesto que los instrumentos (que son, básicamente, préstamos y depósitos) se computan a valores nominales.

Por su parte, los flujos de la posición neta de la inversión directa en participaciones en el capital fueron más reducidos y negativos (aumento de la posición deudora neta). En este caso, las elevadas transacciones (de 33 mm en los activos y de 21 mm en los pasivos) arrojaron un saldo neto positivo que fue más que compensado por la disminución del valor de los activos, que estuvo condicionada tanto por descensos en los precios como por la depreciación frente al euro de algunas monedas latinoamericanas<sup>7</sup>. El resto de la inversión directa registró flujos positivos (descenso de la posición deudora neta) por un importe de 11 mm, que resultaron, fundamentalmente, de operaciones financieras.

Finalmente, la posición deudora del Banco de España se incrementó en 37 mm como consecuencia de unas elevadas transacciones netas negativas concentradas en la posición neta frente al Eurosistema.

6 En los próximos meses se trabajará para ofrecer al usuario, en el marco del *Boletín Estadístico*, los detalles de los otros flujos que se muestran en el cuadro.

7 Hay que tener en cuenta que el peso de los activos denominados en moneda extranjera es aquí elevado (71,9 %).



## LA EVOLUCIÓN DEL EMPLEO Y DEL PARO EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 2016, SEGÚN LA ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA

Este artículo ha sido elaborado por Sergio Puente y Ana Regil, de la Dirección General de Economía y Estadística.

### Introducción

Según la Encuesta de Población Activa (EPA), la economía española elevó su ritmo de creación de empleo en el primer trimestre de 2016, al aumentar en 575.000 ocupados en los últimos doce meses. Esto supone una tasa de crecimiento interanual del 3,3 %, por encima del 3 % observado a finales de 2015 (véase gráfico 1.1). La creación de empleo se intensificó en todas las ramas de actividad, salvo en la construcción, que retornó a tasas interanuales negativas (-2,7 %). Destaca la aceleración observada en las ramas de servicios, especialmente en las de mercado, hasta el 4,2 %. Atendiendo al tipo de contrato, el repunte del empleo fue generalizado, aunque los asalariados temporales mantuvieron un mayor dinamismo, con un avance del 10 %, frente al crecimiento del 1,8 % de los indefinidos, situando la ratio de temporalidad en el 25 %, 1,4 puntos porcentuales (pp) por encima de la de hace un año.

En relación con otros indicadores de empleo, la aceleración de los ocupados en la EPA a principios de 2016 contrasta con la suave moderación del ritmo de avance de las afiliaciones a la Seguridad Social, de dos décimas —hasta el 3 %— en el mismo período. La información procedente de esta última fuente para el comienzo del segundo trimestre apuntaría a una continuación de dicha moderación del empleo, tras el avance del 2,7 % registrado en abril en las afiliaciones.

En cuanto a la oferta laboral, la población activa moderó su descenso interanual en el primer trimestre hasta el -0,3 % (-0,7 % a finales de 2015). Este descenso fue el resultado de una caída de la tasa de actividad (que se situó en el 59,3 %, 0,2 pp por debajo de su nivel de hace un año) y del leve retroceso que continuó registrando la población en edad de trabajar (-0,1 %). En este contexto de contracción de la oferta laboral, la fortaleza del empleo se volvió a traducir en un significativo descenso del número de desempleados —653.200 personas en relación con el año anterior—, lo que implica una variación interanual del -12 %, similar a la observada a finales de 2015. La tasa de desempleo se situó en el 21 %, 2,8 pp por debajo de la observada en el mismo período del año anterior.

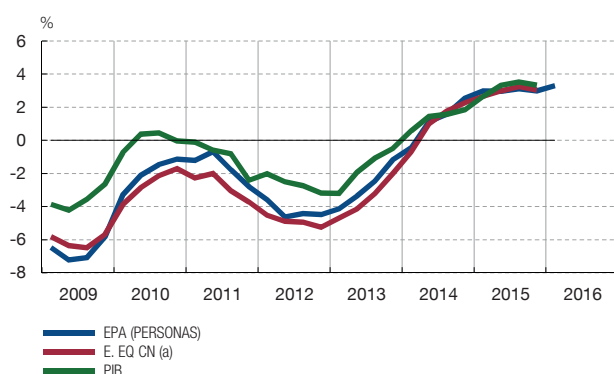
### El empleo

En el primer trimestre de 2016, el empleo descendió en casi 65.000 personas con respecto al trimestre precedente, cifra que, corregida de efectos estacionales —según la estimación del Banco de España<sup>1</sup>—, se tradujo en un aumento de los ocupados en torno a 150.000 personas en el trimestre (0,8 %), en línea con los crecimientos estimados para los trimestres anteriores, y superior al registrado por los afiliados a la Seguridad Social (0,6 %) en el primer trimestre. El dinamismo que mantiene el empleo situó la tasa de empleo en el 59,4 % para la población de entre 16 y 64 años, 2,1 pp por encima de su nivel a principios de 2015.

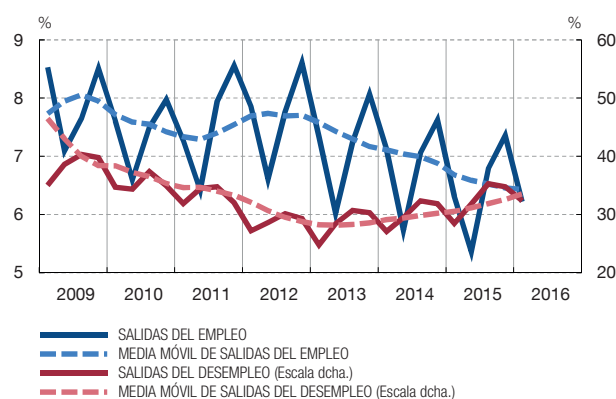
En cuanto a los flujos brutos, se prolongaron la senda de moderación de las salidas del empleo y, especialmente en este trimestre, la tendencia creciente de las salidas del desempleo, que venían mostrando una recuperación muy tenue (véase gráfico 1.2). Por tipo de contrato, la ligera caída en la destrucción de empleo se concentró en el empleo temporal, mientras que la mejora en la creación de empleo se observó en ambos tipos de

<sup>1</sup> La estimación publicada por el INE ofrece un aumento de los ocupados del 0,87 % en tasa intertrimestral desestacionalizada, tras el 0,76 % del cuarto trimestre de 2016.

1 EMPLEO Y PIB



2 FLUJOS DE SALIDA DEL EMPLEO Y DEL DESEMPLEO (b)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

b En porcentaje sobre la población de origen, los ocupados para las tasas de salida del empleo y los parados para las tasas de salida del desempleo, calculado en el Banco de España. Las medias móviles son el promedio del último trimestre y de los tres precedentes.

contrato. Por colectivos de trabajadores, las diferencias por edades y niveles educativos se exacerbaban en general, al empeorar la creación y la destrucción de empleo para los más jóvenes y aquellos con menor nivel de formación, y mejorar para el resto de colectivos. No obstante, en el caso de la creación de empleo, los jóvenes mostraron en el primer trimestre una mejoría similar al resto de edades.

Por ramas de actividad (vease cuadro 1), el ritmo de creación de empleo —en términos interanuales— se intensificó en todas las ramas, excepto en construcción, donde se destruyó empleo a un ritmo del 2,7 %, tras los crecimientos registrados en los cinco trimestres previos. Dentro de esta rama, la caída del empleo fue generalizada, aunque más intensa en las actividades de ingeniería civil (−12,9 %). En la agricultura, los ocupados se aceleraron hasta el 8,4 %, tras los crecimientos, considerablemente elevados, de la segunda mitad de 2015. En la industria, el empleo repuntó hasta el 1,7 %, 0,7 pp por encima del ritmo de avance del trimestre pasado, aunque por debajo de las tasas observadas en los nueve primeros meses de dicho año. Dentro de las ramas industriales, cabe destacar la aceleración del empleo en la fabricación de maquinaria (17,1 %) y la maquinaria de transporte (3 %), manteniendo cierta fortaleza en la metalúrgica (4,5 %); por otro lado, la ocupación volvió a descender en la industria de alimentación (−3,7 %) y en la de energía (−9,8 %). En cuanto al total de servicios, el empleo se aceleró más de medio punto, hasta el 3,8 %, debido especialmente al repunte, de casi un punto, en los servicios de mercado, hasta una tasa interanual del 4,2 %. Este avance se apoyó en el notable crecimiento observado en la hostelería (11 %) y el transporte (9,9 %), mientras que en el comercio continuó la senda de ralentización que venía mostrando el ejercicio precedente, hasta registrar una tasa prácticamente nula (0,1 %). En el conjunto de la economía de mercado, el empleo experimentó un incremento del 3,4 % en tasa interanual, tres décimas superior a la observada a finales de 2015. En términos de la serie desestacionalizada<sup>2</sup>, en el primer trimestre los ocupados de la economía de mercado aumentaron un 0,9 % en tasa intertrimestral —lo que representa unas 121.000 personas—, por encima del avance estimado en el trimestre anterior (0,6 pp).

2 Según la estimación propia del Banco de España. El INE no proporciona esta información.

**EVOLUCIÓN DEL EMPLEO SEGÚN LA EPA**  
**Tasas de variación interanual (%)**

**CUADRO 1**

	2013	2014	2015	2014				2015				2016
				I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR
Ocupados	-2,8	1,2	3,0	-0,5	1,1	1,6	2,5	3,0	3,0	3,1	3,0	3,3
Asalariados	-3,5	1,5	3,4	-0,4	1,7	2,0	2,8	3,3	3,1	3,7	3,5	3,8
Por duración de contrato												
Indefinidos	-3,1	0,4	1,9	-1,9	0,3	1,3	2,0	2,7	1,6	1,6	1,6	1,8
Temporales	-4,6	5,3	8,3	5,0	6,5	4,6	5,3	5,4	8,0	10,1	9,5	10,1
Por duración de jornada												
Jornada completa	-5,4	1,4	3,7	-0,9	1,4	2,2	2,7	3,2	3,9	3,6	4,0	4,5
Jornada parcial	7,0	2,4	2,1	1,9	3,5	1,1	3,1	4,0	-0,7	4,4	1,0	0,4
No asalariados	0,3	-0,4	1,1	-0,7	-1,7	-0,5	1,5	1,3	2,3	0,3	0,6	1,1
Ocupados, por ramas de actividad												
Agricultura (1)	-0,9	-0,1	0,1	12,9	-1,8	-4,8	-6,2	-11,3	0,1	6,5	7,0	8,4
Industria (2)	-5,2	1,0	4,3	-3,4	-0,1	3,5	4,2	6,2	6,4	3,8	1,0	1,7
Construcción (3)	-11,4	-3,5	8,1	-11,6	-5,3	-0,5	4,0	12,6	11,6	5,9	2,7	-2,7
Servicios	-1,7	1,7	2,6	0,2	2,0	1,8	2,6	2,6	1,9	2,6	3,2	3,8
De mercado (4) (a)	-0,6	1,6	2,8	-0,3	2,1	1,8	2,7	3,1	2,3	2,6	3,3	4,2
De no mercado (a)	-4,2	1,9	1,9	1,5	1,8	1,6	2,5	1,4	0,9	2,5	2,7	2,9
Economía de mercado (1 + 2 + 3 + 4)	-2,4	1,0	3,3	-1,0	0,9	1,6	2,5	3,5	3,6	3,3	3,1	3,4
Ocupados, por nivel de formación (b)												
Estudios bajos	-9,8	-5,1	-1,9	-4,2	-5,0	-5,9	-5,3	-5,3	-3,5	1,1	0,1	-1,4
Estudios medios	-2,5	1,8	4,3	-0,8	1,9	2,6	3,3	4,9	4,4	4,1	3,8	3,3
Estudios altos	-0,3	2,5	2,2	1,7	2,0	2,3	4,0	2,2	2,3	1,8	2,4	5,0
Ocupados, por nacionalidad												
Nacionales	-2,0	1,9	3,0	0,7	2,0	2,0	2,8	2,9	3,1	3,0	2,8	3,2
Extranjeros	-8,6	-4,2	3,5	-9,2	-5,6	-1,9	0,2	3,4	2,2	3,7	4,5	4,5
Pro memoria												
Variaciones interanuales, en miles de personas												
Ocupados totales	-494	205	522	-80	192	274	434	504	514	545	525	575
Niveles, en porcentaje												
Tasa de empleo (de 16 a 64 años)	55,6	56,8	58,7	55,4	56,8	57,3	57,6	57,3	58,7	59,4	59,5	59,4
Ratio de asalarización	82,1	82,4	82,7	82,2	82,5	82,3	82,4	82,5	82,6	82,8	82,8	82,8
Ratio de temporalidad (c)	23,1	24,0	25,1	23,1	24,0	24,6	24,2	23,6	25,1	26,2	25,7	25,0
Ratio de parcialidad (c)	17,0	17,2	16,9	17,4	17,7	16,2	17,4	17,5	17,0	16,3	16,9	16,9

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Servicios de no mercado engloban los sectores de Administración Pública y Defensa, Seguridad Social Obligatoria, Educación, y Actividades Sanitarias y Servicios Sociales. Los restantes servicios integran los servicios de mercado.

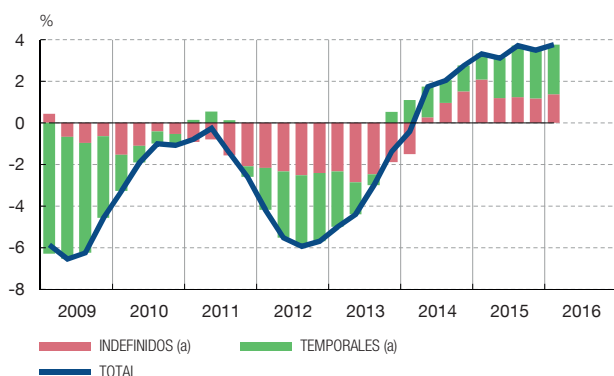
b En 2014 se introdujo en la EPA un cambio en la clasificación de educación. Para crear series homogéneas, se elaboró un nuevo desglose en tres grupos, algo diferente al que se venía usando habitualmente en los dos niveles más bajos. Bajos: sin estudios, solo con estudios primarios, o con estudios de primera etapa de Secundaria incompleta o sin título; altos: con estudios terciarios.

c En porcentaje de asalariados.

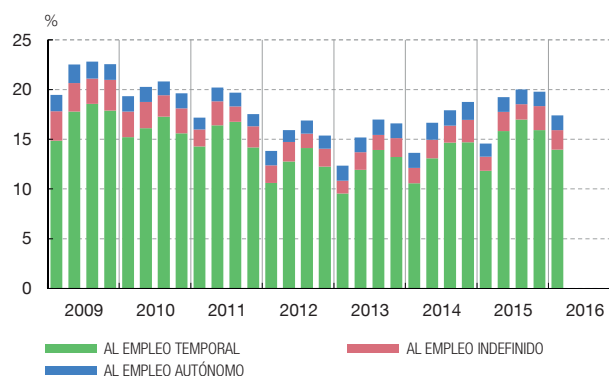


Tasas interanuales de series originales

1 ASALARIADOS EPA: DESAGREGACIÓN POR DURACIÓN DEL CONTRATO



2 FLUJOS DE SALIDA DEL PARO, POR TIPO DE EMPLEO CONSEGUIDO (b)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Contribuciones a la tasa de variación interanual.

b En porcentaje sobre parados. Calculado en el Banco de España sobre la muestra común cada dos trimestres consecutivos a partir de los microdatos de la EPA.

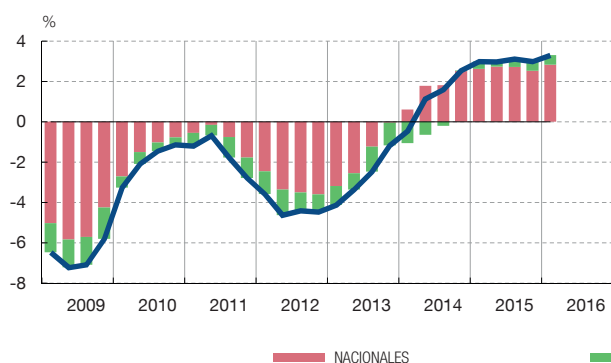
En el agregado de las ramas de no mercado, el empleo aumentó un 2,9 % en tasa interanual, tras el 2,7 % del trimestre anterior. Este repunte se debió a la aceleración registrada en la rama de educación (hasta el 10 %, 5 pp más que a finales de 2015), que contrarrestó la moderación del empleo en la sanidad (hasta el 4 %), y el mayor ritmo de descenso del empleo en la rama de Administración Pública (−4,7 %). Atendiendo al tipo de administración, los empleados en las Comunidades Autónomas volvieron a elevar su tasa de avance, hasta el 7,3 %, mientras que, por el contrario, se intensificó la caída tanto en las Corporaciones Locales (−5,2 %) como en la Administración Central (−5,3 %)<sup>3</sup>.

En el total de la economía, los asalariados crecieron un 3,8 % interanual, por encima del 3,5 % registrado a finales de 2015, mientras que los trabajadores por cuenta propia prosiguieron la senda de suave recuperación, hasta aumentar un 1,1 %. Entre los trabajadores por cuenta ajena, se observó en el primer trimestre una aceleración más intensa entre aquellos con un contrato temporal, que crecieron un 10,1 % en relación con el mismo período de 2015, en tanto que los asalariados indefinidos aumentaron a un ritmo del 1,8 % (véase gráfico 2). La ratio de temporalidad se situó en el 25 %, 1,4 pp por encima de la observada en el primer trimestre de 2015. En cuanto a los asalariados por duración de la jornada, continuaron las tendencias apreciadas a finales del ejercicio precedente, con un mayor dinamismo de los trabajadores a tiempo completo, que elevaron su crecimiento hasta el 4,5 %, y una ralentización de los asalariados con jornada parcial, que crecieron un 0,4 %. La ratio de parcialidad se situó en el 16,9 %, disminuyendo 0,6 pp en relación con su nivel en el primer trimestre de 2015.

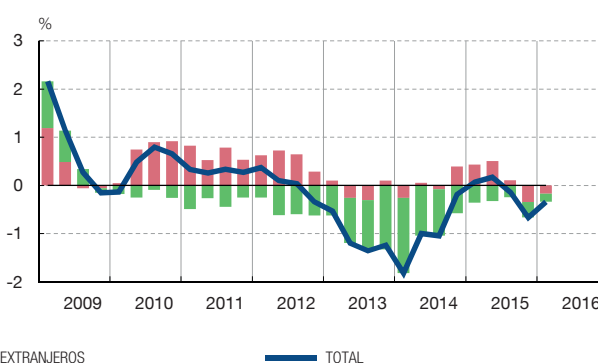
En cuanto a la nacionalidad, el avance del empleo entre los extranjeros mantuvo un crecimiento sostenido (4,5 %), superior al ritmo registrado entre los trabajadores nacionales (3,2 %) (véase gráfico 3). Por lo que se refiere al empleo por sexos, la aceleración se observó en ambos colectivos en el primer trimestre, manteniendo los varones un avance algo mayor (3,4 %, frente al 3,2 % de las mujeres). Por grupos de edad, se acentuó el

<sup>3</sup> El total de asalariados del sector público creció un 2,1 %, cifra inferior a la de las ramas de no mercado, pero aun así superior a lo observado en el conjunto del año 2015.

1 OCUPADOS



2 ACTIVOS



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

empeoramiento, ya observado a finales de 2015, de los ocupados jóvenes, que disminuyeron en tasa interanual, mientras que el empleo se aceleró en los otros grupos de edad. Por último, por nivel educativo volvió a repuntar el empleo del colectivo con estudios altos (hasta el 5 % interanual), que contrasta con la moderación del avance entre aquellos con estudios medios y el descenso de los ocupados con menor nivel formativo.

### La población activa

En el primer trimestre de 2016, la población activa decreció un 0,3 % en términos interanuales, tras el -0,7 % registrado a finales del ejercicio precedente (véase cuadro 2). La población en edad de trabajar siguió su senda de suaves descensos (-0,1 %), en línea con lo observado desde finales de 2014, pese a la ralentización de la caída de la población extranjera (1,1 %). En este contexto, la contracción de la oferta laboral se debe, principalmente, a la reducción de la tasa de actividad, hasta el 59,3 %, dos décimas por debajo de su nivel de hace un año. Sin embargo, en términos de población de entre 16 y 64 años, la tasa de actividad se situó en el 75,3 %, idéntica a la observada en el mismo período del ejercicio precedente.

En cuanto a la evolución por sexos, la tasa de actividad volvió a caer entre los varones, en cuatro décimas, hasta el 65,2 %, manteniéndose estable en el caso de las mujeres (en el 53,6 %), en relación con el mismo período de 2015 (véase gráfico 4.1). Por nacionalidad, la participación siguió descendiendo tanto entre los nacionales como entre los extranjeros, aunque en ambos casos de forma más moderada que en el trimestre precedente, quedando la tasa de actividad de los españoles en el 57,8 % y la de los extranjeros en el 73,6 %. Al desglosar por grupos de edad, se aprecian comportamientos heterogéneos. Por un lado, la tasa de actividad de jóvenes menores de 30 años volvió a reducirse (en 1,8 pp), hasta el 54,9 %, mientras que la correspondiente a la población de entre 30 y 44 años aumentó levemente (0,2 pp), al situarse en el 90,4 %, tras haber caído en los dos trimestres previos; y la tasa de actividad de los mayores de 45 años volvió a aumentar, hasta el 44,8 %, siendo el único colectivo que contribuye positivamente a la evolución de la tasa de actividad agregada (véase gráfico 4.2). Atendiendo al nivel educativo, la tasa de actividad descendió en los tres grupos considerados, si bien la caída fue más intensa tanto entre la población con menor formación (donde quedó en el 27,2 %) como entre los que tienen nivel educativo medio (67,3 %), mientras que para los que tienen educación superior la tasa de actividad se situó en el 81 %.

	2013	2014	2015	2014				2015				2016
				I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR
Tasas interanuales de variación (%)												
Población activa	-1,1	-1,0	-0,1	-1,8	-1,0	-1,0	-0,2	0,1	0,2	-0,1	-0,7	-0,3
Nacionales	-0,1	0,0	0,2	-0,3	0,1	-0,1	0,4	0,5	0,6	0,1	-0,4	-0,2
Extranjeros	-7,0	-7,9	-2,6	-11,3	-7,9	-7,4	-4,6	-2,9	-2,7	-2,0	-2,6	-1,4
Población mayor de 16 años	-0,5	-0,3	0,0	-0,6	-0,4	-0,2	-0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Nacionales	0,2	0,4	0,2	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,2	0,2	0,1	0,1
Extranjeros	-5,9	-6,6	-2,3	-9,2	-7,5	-5,5	-3,9	-2,4	-2,7	-2,4	-1,7	-1,1
Nivel, en porcentaje de la población de cada categoría												
Tasa de actividad	60,0	59,6	59,5	59,5	59,6	59,5	59,8	59,5	59,8	59,5	59,4	59,3
Entre 16 y 64 años	75,3	75,3	75,5	75,0	75,3	75,2	75,6	75,3	75,7	75,4	75,4	75,3
Por sexos												
Varones	66,4	65,8	65,7	65,5	65,9	66,0	66,0	65,7	65,8	65,9	65,4	65,2
Mujeres	53,9	53,7	53,7	53,7	53,7	53,3	53,9	53,6	54,0	53,4	53,8	53,6
Por edades												
Entre 16 y 29 años	60,1	58,4	57,0	58,1	58,2	59,3	58,0	56,8	57,0	58,3	55,9	54,9
Entre 30 y 44 años	89,8	90,0	90,1	89,9	90,1	89,7	90,4	90,2	90,7	89,5	90,1	90,4
De 45 años en adelante	43,3	43,5	44,4	43,2	43,6	43,4	44,0	44,0	44,4	44,2	44,8	44,8
Por formación (a)												
Estudios bajos	28,9	28,5	27,9	28,6	28,6	28,3	28,4	27,9	27,8	27,9	27,8	27,2
Estudios medios	70,1	68,6	68,1	68,7	68,8	68,5	68,4	68,2	68,7	68,0	67,3	67,3
Estudios altos	81,7	81,3	81,1	81,5	81,6	80,8	81,5	81,3	81,4	80,6	81,2	81,0
Por nacionalidad												
Nacionales	58,3	58,0	58,0	57,8	58,0	58,0	58,2	57,9	58,3	58,0	58,0	57,8
Extranjeros	74,9	73,8	73,7	74,1	74,1	73,2	73,9	73,7	74,1	73,5	73,2	73,6

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

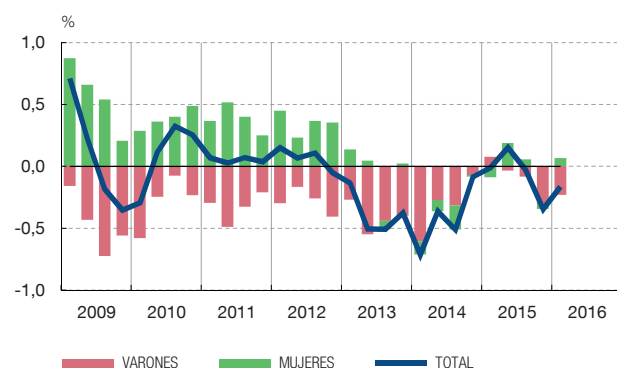
a En 2014 se introdujo en la EPA un cambio en la clasificación de Educación. Para crear series homogéneas, se elaboró un nuevo desglose en tres grupos, algo diferente al que se venía usando habitualmente en los dos niveles más bajos. Bajos: sin estudios, solo con estudios primarios, o con estudios de primera etapa de Secundaria incompleta o sin título; altos: con estudios terciarios.

## TASA DE ACTIVIDAD

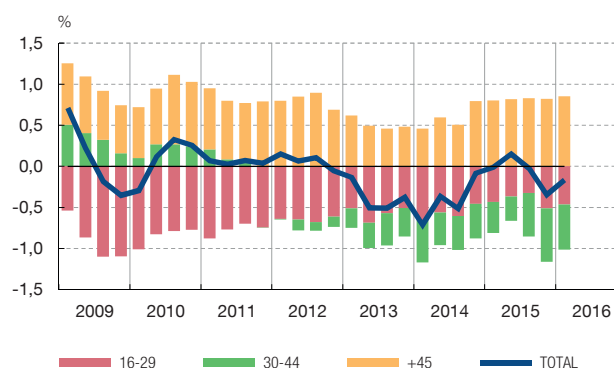
### Variaciones interanuales y contribuciones por sexo y edad

## GRÁFICO 4

1 CONTRIBUCIONES POR SEXO



2 CONTRIBUCIONES POR EDAD



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

	2013	2014	2015	2014				2015				2016
				I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR
Tasas interanuales de variación (%)												
Desempleados	4,1	-7,3	-9,9	-5,5	-7,0	-8,7	-8,1	-8,2	-8,4	-10,6	-12,4	-12,0
Nivel, en porcentaje de la población activa en cada categoría												
Tasa de paro	26,1	24,4	22,1	25,9	24,5	23,7	23,7	23,8	22,4	21,2	20,9	21,0
Por sexos												
Varones	25,6	23,6	20,8	25,4	23,7	22,5	22,8	22,7	21,0	19,9	19,5	19,5
Mujeres	26,7	25,4	23,5	26,6	25,4	25,0	24,7	25,0	24,0	22,7	22,5	22,8
Por edades												
Entre 16 y 29 años	42,4	39,7	36,7	41,9	39,4	38,6	38,7	38,7	37,0	35,9	35,2	35,7
Entre 30 y 44 años	23,7	22,0	19,4	23,6	21,9	21,1	21,4	21,5	19,8	18,0	18,3	18,5
De 45 años en adelante	21,2	20,5	18,9	21,5	20,9	19,9	19,9	20,1	19,2	18,4	18,1	18,0
Por formación (a)												
Estudios bajos	41,5	41,2	38,6	42,2	41,1	40,9	40,5	41,3	39,2	37,2	36,8	38,0
Estudios medios	27,4	25,5	22,9	27,3	25,6	24,4	24,8	24,8	23,3	21,8	21,9	22,1
Estudios altos	14,3	13,1	11,8	13,8	12,9	13,0	12,7	12,4	11,7	11,9	11,1	10,5
Por nacionalidad												
Nacionales	24,4	23,0	20,9	24,2	23,1	22,4	22,4	22,4	21,2	20,1	19,9	19,8
Extranjeros	37,0	34,5	30,5	37,7	34,1	32,9	33,2	33,6	30,8	28,9	28,4	29,7
Paro de larga duración												
Incidencia (b)	58,4	61,8	60,8	61,6	62,1	61,9	61,4	61,2	61,9	60,7	59,5	57,7

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a En 2014 se introdujo en la EPA un cambio en la clasificación de Educación. Para crear series homogéneas, se elaboró un nuevo desglose en tres grupos, algo diferente al que se venía usando habitualmente en los dos niveles más bajos. Bajos: sin estudios, solo con estudios primarios, o con estudios de primera etapa de Secundaria incompleta o sin título; altos: con estudios terciarios.

b Peso sobre el total de los parados de aquellos que llevan más de un año en esa situación.

## El desempleo

Al inicio de 2016, el número de desempleados se situó en 4.791.400 personas, al elevarse en 11.900 personas a lo largo del trimestre. En términos desestacionalizados, el desempleo habría descendido en 119.200 personas en el trimestre (-2,5 %<sup>4</sup>), casi un punto por debajo de la caída estimada en el cuarto trimestre. Volviendo a los datos brutos, en relación con el mismo período del ejercicio precedente, el desempleo descendió en 653.200 personas, lo que supone un descenso interanual del 12 %, ritmo de caída similar al observado en el trimestre previo (véase cuadro 3). En el mismo período, los parados registrados disminuyeron a un ritmo inferior al mostrado por la EPA, del 8,1 % interanual<sup>5</sup>. En cuanto a la tasa de paro, se situó en el 21 % en el primer trimestre, lo que supone un recorte de 2,8 pp en relación con la observada en el mismo período de 2015. La serie ajustada de estacionalidad se situó en el 20,4 %<sup>6</sup>, 0,5 puntos por debajo de la registrada en el trimestre anterior.

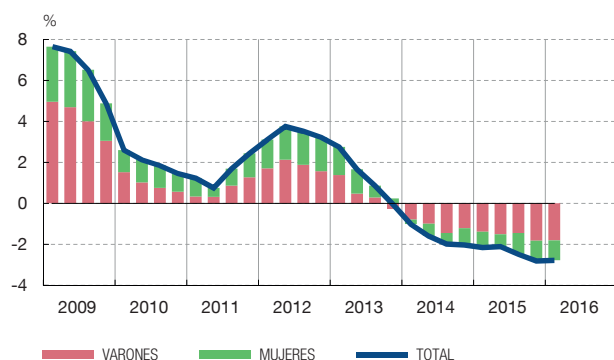
Atendiendo a distintas características de la población, el descenso del desempleo fue generalizado. En el caso del desglose por sexos, se mantiene además la tónica del trimestre pasado, con una caída interanual algo más intensa de la tasa de paro entre los varones

4 Según la estimación del Banco de España. La estimación del INE muestra un descenso del 2,7 % intertrimestral, frente al 3,5 % del cuarto trimestre.

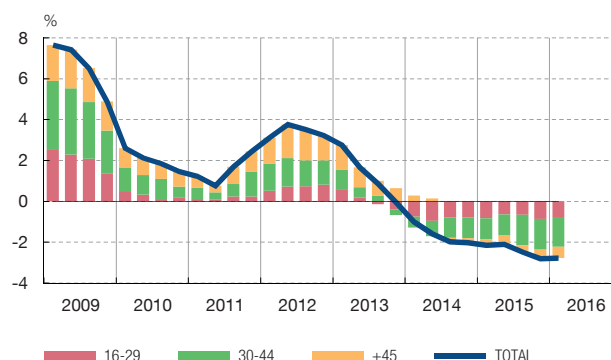
5 En abril, los parados registrados atenuaron este ritmo hasta el 7,4 %

6 El INE no proporciona información sobre la tasa de paro en términos desestacionalizados. Estimación del Banco de España.

1 CONTRIBUCIONES POR SEXO



2 CONTRIBUCIONES POR EDAD



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

(3,3 pp) que entre las mujeres (2,2 pp), según se recoge en el gráfico 5.1. Así, la tasa de paro masculina quedó en el 19,5 % y la femenina en el 22,8 %. Por edades, la caída interanual de la tasa de desempleo (gráfico 5.2) fue más pronunciada (3 pp) en los colectivos de jóvenes y de edad madura, si bien los primeros mantienen la tasa de paro más elevada (35,7 %). Atendiendo a la educación, en este trimestre se amplió el ya abultado diferencial que mantiene la población con estudios superiores (10,5 %) con los otros dos colectivos analizados: el de estudios bajos (38 %) y el de medios (22,1 %).

Por último, los parados de larga duración —aquellos que llevan un año o más en desempleo— disminuyeron en 567.200 personas (–17 % interanual) en el primer trimestre. De esta forma, la incidencia del paro de larga duración (IPLD) sobre el total de desempleados se situó en el 57,7 %, 3,5 pp inferior a la observada en el mismo período de 2015. Por grupos de edad, los colectivos más jóvenes muestran los descensos más acusados de la IPLD, de 8,7 pp para la población de entre 20 y 29 años, de forma que representaban en el primer trimestre el 45,8 % de los parados de esa edad. En los otros colectivos, siguió descendiendo la IPLD, situándose, no obstante, en cifras elevadas aún: en el 56,5 % para los de edades intermedias y en el 69,6 % para los mayores de 45 años.

9.5.2016.

Este artículo ha sido elaborado por Mar Delgado, Blanca García, Luis Gordo y Francisco Martí, de la Dirección General de Economía y Estadística.

*La ratio de deuda pública sobre el PIB se situó en el 99,2 % del PIB en 2015, lo que supuso una leve reducción respecto al 99,3 % del PIB registrado en 2014. En el artículo se describen los factores determinantes y la composición del endeudamiento de las Administraciones Públicas (AAPP) a lo largo del pasado año, en términos comparados con el área del euro. Asimismo, se analiza la evolución de algunas variables relacionadas con la deuda de las AAPP, como son los pasivos totales, el endeudamiento neto, los pasivos contingentes y la deuda de las empresas públicas.*

### Introducción

En el año 2015, la ratio de deuda pública sobre el PIB se redujo por primera vez desde 2007, si bien marginalmente, hasta alcanzar el 99,2 %, tras el 99,3 % registrado en 2014 (véase gráfico 1). El fuerte ritmo de avance del producto, junto con un *ajuste déficit-deuda* muy favorable, permitió compensar el efecto del déficit público sobre el endeudamiento de las AAPP. Por su parte, en el área del euro dicha ratio alcanzó el 93,5 %, un valor también ligeramente inferior al de 2014.

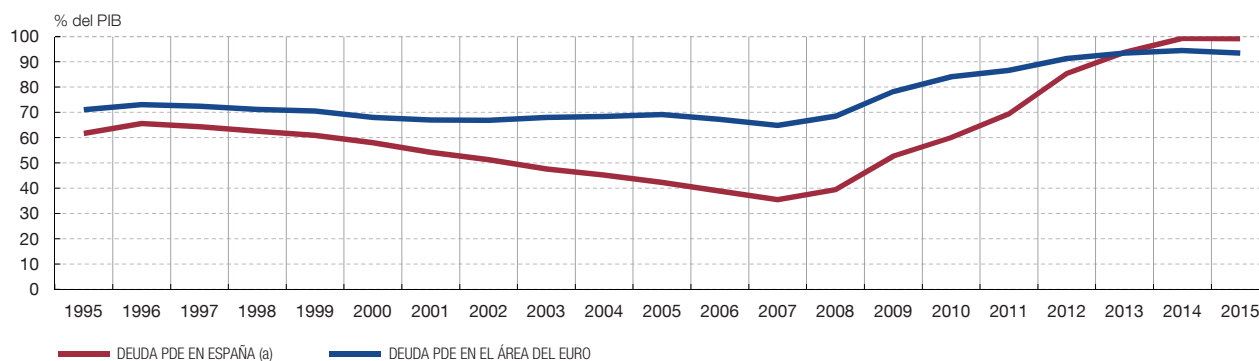
Este artículo describe la evolución a lo largo del pasado año del endeudamiento de las AAPP españolas a partir de las estadísticas que publica el Banco de España. Para ello, en el apartado segundo se analiza la evolución del concepto de deuda pública más habitualmente utilizado en la Unión Europea, que es el definido de acuerdo con los criterios del Protocolo de Déficit Excesivo (PDE)<sup>1</sup>. En particular, se detallan los desarrollos recientes de sus factores determinantes y su composición por administraciones, plazos, instrumentos y tenedores. En relación con esto, se presenta un recuadro sobre la evolución de la deuda comercial y del período medio de pago a proveedores. El apartado tercero muestra los principales elementos que han afectado al *ajuste déficit-deuda*, que permite reconciliar los datos de necesidad de financiación (es decir, el déficit) de las AAPP con los de variaciones del stock de deuda PDE. Por su parte, en el apartado cuarto se repasa la evolución en 2015 de otras variables relacionadas con el endeudamiento de las AAPP<sup>2</sup>, como son los pasivos totales, el endeudamiento neto, los pasivos contingentes y la deuda de las empresas públicas.

### La evolución de la deuda pública española en 2015

La deuda de las AAPP elaborada siguiendo los criterios del PDE está constituida por los pasivos de las AAPP materializados en efectivo y depósitos, valores que no sean acciones (con exclusión de los productos financieros derivados) y préstamos, todos ellos valorados a su valor nominal, y excluidos los pasivos que son activos de otras AAPP.

<sup>1</sup> Este es el concepto de endeudamiento relevante a efectos de los límites establecidos en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento europeo y en la Ley de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera española, y se define en los reglamentos comunitarios. En concreto, la definición actual de este endeudamiento está regulada por el Reglamento (UE) n.º 220/2014 de la Comisión, de 7 de marzo de 2014. Entre otras cosas, esta normativa obliga a los Estados miembros de la UE a enviar a la Comisión Europea y, concretamente, a Eurostat, dos veces al año (a finales de marzo y a finales de septiembre), los datos de esta definición de deuda por subsectores y con un amplio detalle sobre determinados conceptos y operaciones. Estos envíos de datos se conocen como «Notificaciones PDE».

<sup>2</sup> Para una discusión metodológica de los principales conceptos de endeudamiento de las AAPP, puede consultarse L. Gordo, P. Hernández de Cos y J. J. Pérez (2013), «La evolución de la deuda pública en España desde el inicio de la crisis», *Boletín Económico*, julio-agosto, Banco de España.



FUENTES: Banco de España y Comisión Europea (AMECO).

a En el cuadro 2 del capítulo 11 del *Boletín Estadístico* y en el cuadro 2.16 de las *Cuentas Financieras de la Economía Española* del Banco de España se publica información detallada, de frecuencia trimestral.  
<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1102.pdf>.  
<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/ccff/0216a.pdf>.

A efectos analíticos, resulta conveniente desagregar la variación de la ratio de deuda en porcentaje del PIB en sus factores fundamentales: a) el nivel del saldo público primario<sup>3</sup>, pues un saldo negativo (déficit primario) necesita ser financiado y, por tanto, se traduce en un incremento de la deuda; b) los gastos por intereses generados por la deuda pública, que deben también ser financiados; c) el denominado *ajuste déficit-deuda*<sup>4</sup>, y d) la variación del PIB nominal, ya que su aumento (disminución) genera una reducción (incremento) de la ratio de deuda (por el efecto denominador de la ratio).

De acuerdo con esta desagregación (véanse gráfico 2 y cuadro 1), en 2015 se produjo una ligera disminución de la ratio de deuda pública española [-0,1 puntos porcentuales (pp) del PIB], tras siete años de aumentos continuos, frente al fuerte aumento registrado en el año previo (5,6 pp del PIB). En concreto, con respecto a los factores determinantes de la variación de la deuda el pasado año, el déficit primario aportó 2 pp del PIB (0,5 pp menos que el año anterior), y la carga de intereses, 3,1 pp del PIB (0,3 pp del PIB menos que en 2014). Por el contrario, el crecimiento del PIB nominal contribuyó en 3,7 pp a la reducción de la deuda (0,9 pp el año anterior) y el *ajuste déficit-deuda*, en 1,5 pp, mientras que había impulsado el aumento de la deuda en 0,6 pp del PIB en 2014. En el caso del área del euro, la disminución de la ratio en 2015 también se apoyó en la favorable evolución del PIB nominal, que aportó 2,6 pp del PIB a dicha disminución. En menor medida contribuyeron el *ajuste déficit-deuda* y el registro de un pequeño superávit primario, mientras que la carga de intereses aumentó la ratio en 2,4 pp del PIB.

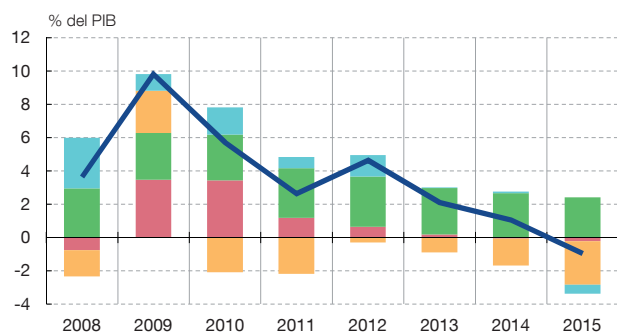
En términos de su estructura, la deuda de las AAPP españolas en 2015 se concentró en instrumentos de largo plazo (91 % del total), con una vida media ligeramente superior a los seis años, y se materializó principalmente en valores (81,5 % del total), que han aumentado su peso con respecto a 2014 en detrimento de los préstamos (véase cuadro 2). Por otro lado, se produjo un nuevo incremento del peso de las tenencias de deuda por parte de no residentes, consolidándose el cambio de tendencia iniciado en 2012 (véase

<sup>3</sup> El saldo primario es el saldo sin tener en cuenta los pagos por intereses.

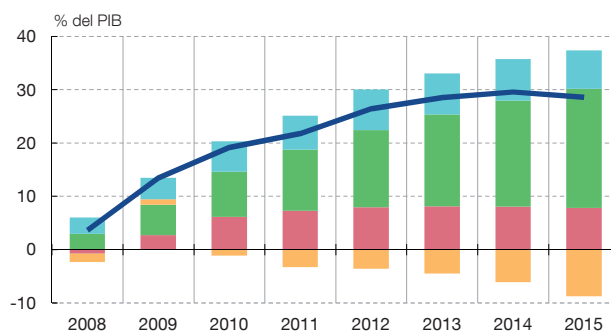
<sup>4</sup> El *ajuste déficit-deuda* (en algunas publicaciones recibe la denominación de *ajuste flujo-fondo*) permite reconciliar los datos de déficit (necesidad de financiación) de las AAPP con los de las variaciones de la ratio de deuda. En concreto, en este ajuste se refleja, además de las operaciones que no afectan al déficit pero sí a la deuda pública, la necesidad de financiar la adquisición neta de activos financieros.



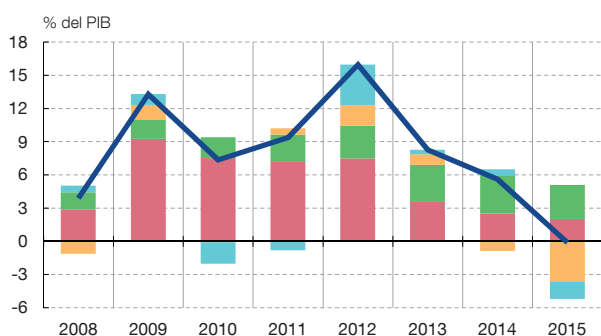
1 ÁREA DEL EURO



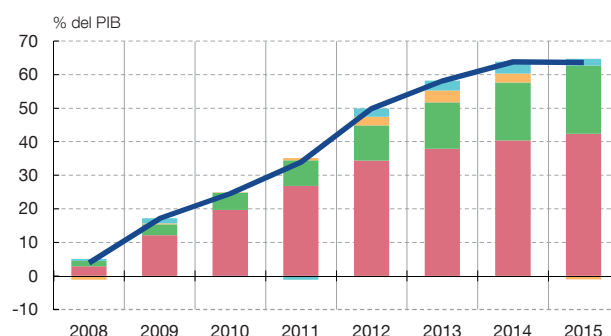
2 ÁREA DEL EURO, EN TÉRMINOS ACUMULADOS



3 ESPAÑA (a)



4 ESPAÑA, EN TÉRMINOS ACUMULADOS



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

FUENTES: Banco de España y Comisión Europea (AMECO).

a En el cuadro 9 del capítulo 11 del *Boletín Estadístico* del Banco de España se publica información trimestral detallada. <http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1109.pdf>.

gráfico 3). De este modo, el porcentaje de la deuda de las AAPP españolas en manos de no residentes pasó de suponer un 32,7 % del total en la primera mitad de 2012, a un 44,1 % a finales de 2015.

Desde una perspectiva comparada, en 2015 la deuda a corto plazo siguió perdiendo peso con respecto a la de largo plazo en los principales países del área del euro (véase gráfico 4). A su vez, el porcentaje del volumen de deuda que vence en menos de un año se redujo en términos agregados, lo que llevó a que la vida media del stock de deuda aumentase ligeramente en 2015 en España, así como en el área del euro<sup>5</sup>. Por su parte, el porcentaje de la deuda total en manos de residentes aumentó ligeramente en el área del euro (hasta el 49 %), aunque con variaciones dispares por países y destacando España por su perfil descendente de los últimos años.

En un contexto caracterizado por una elevada descentralización de las AAPP, resulta relevante analizar la distribución de la deuda pública por subsectores: Administración Central, Seguridad Social, Comunidades Autónomas (CCAA) y Corporaciones Locales (CCLL).

<sup>5</sup> La vida media del agregado se encuentra por encima de las economías mostradas en el gráfico, en gran parte debido al aumento de la vida media de la deuda registrada en años recientes en Grecia (por encima de los 16 años) y en Irlanda (en los 11 años).

## CAMBIO EN LA DEUDA BRUTA (PDE) DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (a)

CUADRO 1

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Panel 1 Determinantes de la variación de la ratio de la deuda PDE sobre el PIB (%)							
1 Variación de la ratio de deuda PDE sobre el PIB (1 = 2 + 3 + 4)	13,3	7,4	9,4	15,9	8,3	5,6	-0,1
2 Por la necesidad de financiación (déficit) (2 = 2.1 + 2.2)	11,0	9,4	9,6	10,4	6,9	5,9	5,1
2.1 Déficit primario	9,3	7,5	7,2	7,5	3,5	2,5	2,0
2.2 Pago de intereses de la deuda	1,7	1,9	2,5	3,0	3,4	3,4	3,1
3 Por el ajuste déficit-deuda	1,0	-1,9	-0,8	3,7	0,4	0,6	-1,5
4 Efecto de la variación del PIB	1,4	-0,1	0,6	1,8	1,0	-0,9	-3,7
Panel 2 Variación de la deuda y detalles del ajuste déficit-deuda, en millones de euros (b)							
A Variación en la deuda PDE (A = B + C)	128.929	80.559	94.271	147.196	75.315	67.697	38.446
B Por la necesidad de financiación (déficit) de las AAPP	118.237	101.445	102.908	108.903	71.241	61.319	54.965
C Por el ajuste déficit-deuda	10.692	-20.886	-8.637	38.293	4.074	6.377	-16.520
C.1 Adquisiciones netas de activos financieros consolidados	24.964	-15.390	-1.377	17.683	2.316	12.002	-16.274
Préstamos a Irlanda, Grecia y Portugal bajo el FEEF	0	0	2.067	15.825	4.800	1.224	-1.394
Participación de España en el MEDE	0	0	0	3.809	3.809	1.905	0
Asistencia financiera a Grecia. Fondo helénico	0	2.598	4.052	0	0	0	0
Del FROB (Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria)	12.013	50	-2.790	13.129	-801	-2.505	-1.333
Del FAAF (Fondo de Adquisición de Activos Financieros)	9.998	-2.114	-11.221	-6.000	0	0	0
Del FADE (Fondo de Amortización del Déficit Eléctrico)	0	0	10.076	5.764	7.891	-850	-2.320
Otros activos	2.953	-15.924	-3.561	-14.844	-13.383	12.228	-11.227
Variación de efectivo/depositos (excluidos FAAF, FROB y FADE)	1.803	-13.800	-12.479	4.754	-13.426	12.457	1.759
Valores emitidos por AAPP extranjeras (Fondo de Reserva)	-11.428	-5.518	-1.013	-5.040	0	-1.528	0
Variación de otros préstamos, acciones y otras participaciones	8.473	12.454	1.961	-4.061	-1.871	-1.182	-5.211
Del cual: Privatización de AENA	0	0	0	0	0	0	-3.439
Resto de activos	4.105	-9.060	7.970	-10.497	1.914	2.481	-7.775
C.2 Créditos comerciales y otras cuentas pendientes de pago consolidadas	-6.934	-6.234	-10.676	23.972	5.398	323	204
Disminución por Fondo para la Financiación del Pago a Proveedores (c)	0	0	0	27.781	8.344	7.010	nd
Disminución por reclasificación de las operaciones de <i>factoring</i> sin recurso	0	0	0	4.511	0	0	0
Resto	-6.934	-6.234	-10.676	-8.320	-2.946	-6.687	204
C.3 Ajustes de valoración y resto	-7.338	738	3.416	-3.362	-3.640	-5.948	-450

FUENTE: Banco de España.

a En los capítulos 11 a 14 del *Boletín Estadístico* del Banco de España se publica información para cada subsector de las AAPP.<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1109.pdf>.<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1203.pdf>.<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1213.pdf>.<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1303.pdf>.<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1403.pdf>.

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

c Extinguido por el RD-L 17/2014, de 26 de diciembre (véase la nota 5 del texto principal). Por ello, en el año 2015 aparece como no disponible.

## LA COMPOSICIÓN DE LA DEUDA PDE DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

CUADRO 2

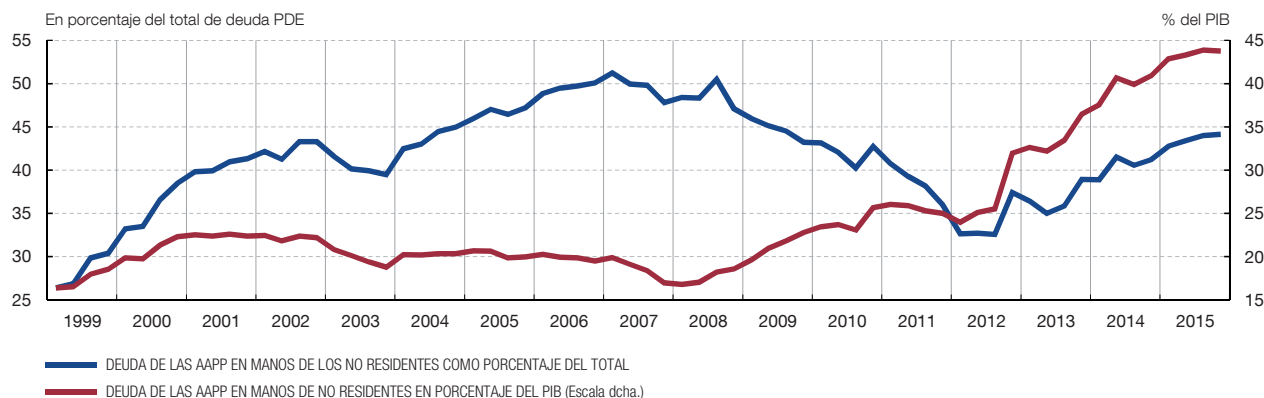
	% del PIB							% del total		
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2014	2015	Diferencia 2015-2014
1 Deuda de las AAPP (1 = 2.1 + 2.2 + 2.3 = 3.1 + 3.2 + 3.3 = 4.1 + 4.2)	52,7	60,1	69,5	85,4	93,7	99,3	99,2	100,0	100,0	
2 Por tipo										
2.1 Efectivo y depósitos	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,0
2.2 Valores	43,8	49,4	57,1	64,2	74,3	79,3	80,8	79,8	81,5	1,7
2.2.1 Corto plazo	8,0	6,4	6,9	5,8	7,7	7,5	7,5			
2.2.2 Largo plazo	35,8	43,0	50,1	58,4	66,6	71,8	73,3			
2.3 Préstamos	8,6	10,3	12,1	20,8	19,1	19,7	18,0	19,8	18,1	-1,7
2.3.1 Corto plazo	0,9	0,8	1,4	1,5	1,2	1,1	1,0			
2.3.2 Largo plazo	7,7	9,5	10,6	19,4	17,9	18,5	17,0			
3 Por plazo										
3.1 Efectivo y depósitos	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,0
3.2 Corto plazo (3.2 = 2.2.1 + 2.3.1)	8,9	7,2	8,4	7,3	8,8	8,6	8,5	8,6	8,6	0,0
3.3 Largo plazo (3.3 = 2.2.2 + 2.3.2)	43,5	52,6	60,8	77,8	84,5	90,3	90,3	91,0	91,0	0,0
4 Por tenedores										
4.1 Residentes	29,9	34,4	44,5	53,4	57,2	58,4	55,4	58,8	55,9	-2,9
Instituciones financieras residentes	22,9	24,9	31,4	38,0	41,3	44,3	42,7			
Resto de sectores residentes	7,0	9,5	13,1	15,5	15,9	14,1	12,7			
4.2 Resto del mundo	22,8	25,7	25,0	32,0	36,5	40,9	43,8	41,2	44,1	2,9

FUENTE: Banco de España.

NOTA: En el capítulo 11 del *Boletín Estadístico* del Banco de España se publica información trimestral detallada.<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1112.pdf>.<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1113.pdf>.

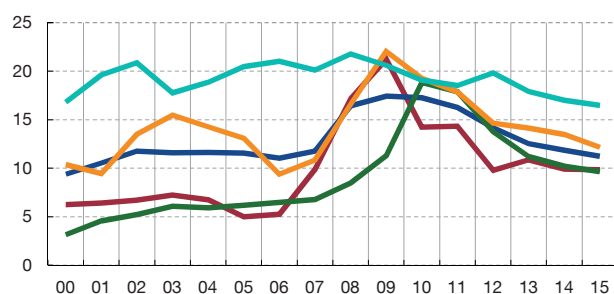
## DEUDA PDE DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS ESPAÑOLAS EN MANOS DE NO RESIDENTES

GRÁFICO 3

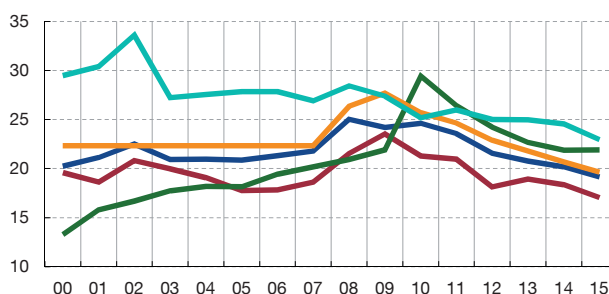


FUENTE: Banco de España.

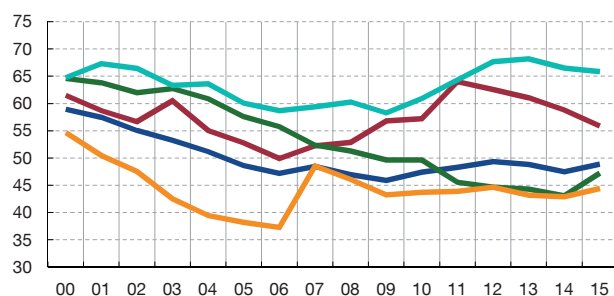
1 DEUDA A CORTO PLAZO (% DE LA DEUDA A LARGO PLAZO)



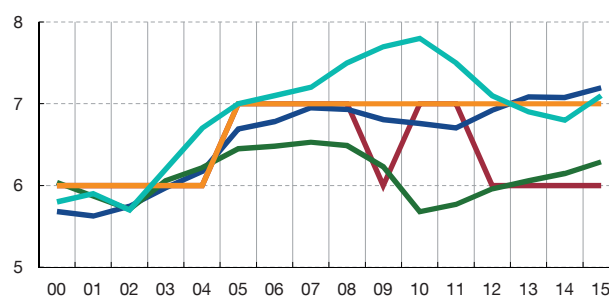
2 DEUDA CON VENCIMIENTO RESIDUAL INFERIOR A UN AÑO (% TOTAL)



3 DEUDA EN MANOS DE RESIDENTES (% DEL TOTAL)



4 VIDA MEDIA DEL STOCK DE DEUDA (AÑOS)



ESPAÑA (a)    ÁREA DEL EURO    ALEMANIA    FRANCIA    ITALIA

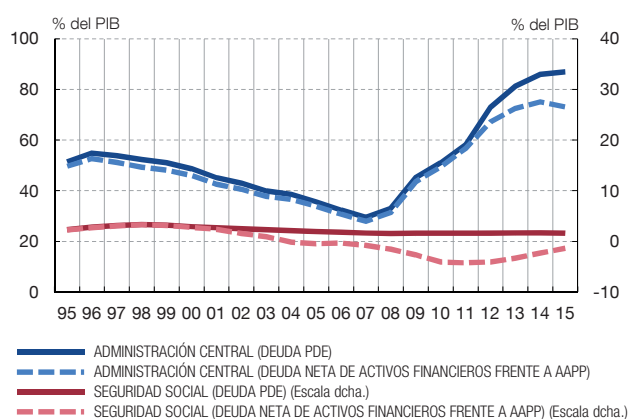
FUENTES: Banco de España y Eurosistema.

a En el capítulo 11 del *Boletín Estadístico* del Banco de España se publica información trimestral detallada.  
<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1112.pdf>.  
<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1113.pdf>.

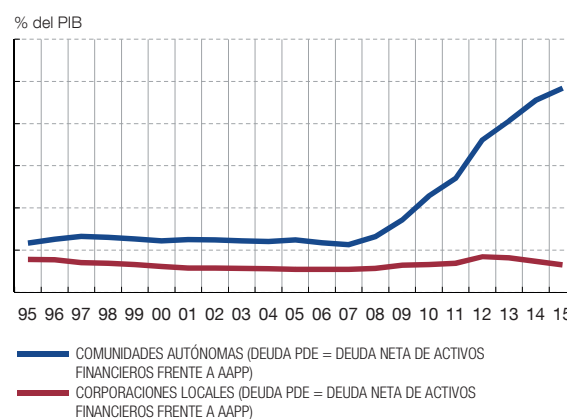
En este caso, es importante tener en cuenta las operaciones de endeudamiento entre los distintos subsectores, dado que en algunos casos el incremento observado en una administración se produce para financiar a otra. En los últimos años, este tipo de operaciones ha determinado un incremento de la deuda de la Administración Central emitida en el mercado, que ha servido para financiar a las CCAA y a las CCLL, aunque también se han producido operaciones entre la Administración Central y la Seguridad Social, a través del Fondo de Reserva de esta última. Estas operaciones entre subsectores se consolidan al presentar la deuda agregada del total de las AAPP.

La deuda sin consolidar de la Administración Central se situó en el 87 % del PIB en 2015, tras registrar un incremento de 1 pp del PIB respecto a 2014 (véase gráfico 5). Si se tiene en cuenta que ha aumentado la financiación concedida a otras AAPP, hasta alcanzar los 13,9 pp, principalmente frente a las CCAA, el volumen total de la deuda de la Administración Central, una vez descontados esos activos financieros frente a otras AAPP, se redujo en 2 pp en comparación con el año 2014. Por su parte, la Seguridad Social mantuvo su endeudamiento en el 1,6 % del PIB. Dado que parte de los activos del Fondo de Reserva de la Seguridad Social se materializan en deuda del Estado, este subsector mantuvo una posición neta acreedora, con un saldo neto de activos financieros frente a otras AAPP del 1,4 % del PIB. Este saldo acreedor, no obstante, ha venido reduciéndose en los últimos años, por la necesidad de liquidar parte del Fondo de Reserva para hacer frente a las necesidades de financiación de la Seguridad Social.

## 1 ADMINISTRACIÓN CENTRAL Y SEGURIDAD SOCIAL



## 2 COMUNIDADES AUTÓNOMAS Y CORPORACIONES LOCALES (b)



FUENTE: Banco de España.

a En los capítulos 11 a 14 del *Boletín Estadístico* del Banco de España se publica información detallada por instrumentos y administraciones, de frecuencia trimestral. <http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1107.pdf>.

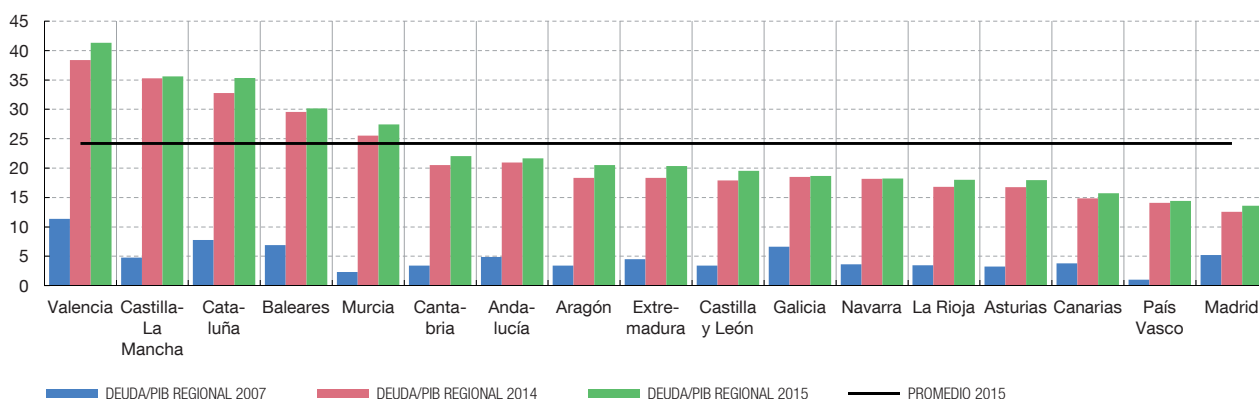
b En estas administraciones la deuda PDE coincide con la deuda neta de activos financieros frente a otras AAPP, porque estas administraciones no poseen activos financieros frente a otras AAPP.

Con respecto al conjunto de las CCAA, su deuda aumentó en 2015 en 1,4 pp del PIB, hasta situarse en el 24,2 % del PIB. El incremento fue generalizado entre CCAA y algunas de ellas presentaron niveles de endeudamiento superiores al 25 % de su PIB regional (véase gráfico 6). Por su parte, las CCLL redujeron su nivel de endeudamiento en 2015, por tercer año consecutivo, en 0,4 pp del PIB, hasta situarlo en el 3,3 % del PIB. En el caso de las administraciones territoriales, es nula la deuda en su poder emitida por otras AAPP (véase gráfico 5), mientras que las CCAA sí que han recibido en los últimos años un volumen significativo de financiación por parte de la Administración Central. A partir de 2015, la deuda de las administraciones regionales en poder de esta última se encuentra englobada en el Fondo de Financiación a las CCAA<sup>6</sup>. En ese año, las CCAA en su conjunto aumentaron su dependencia de la financiación de la Administración Central, pasando el porcentaje de su deuda en poder de esta última desde el 30 % de 2014 al 43 % de 2015 (véase el gráfico 7).

### El ajuste déficit-deuda en 2015

El denominado *ajuste déficit-deuda* ha supuesto un factor relevante en la dinámica de la deuda pública en España (y en otros países) en algunos momentos desde el comienzo de la crisis, como consecuencia de las operaciones financieras de diversa naturaleza en las que se han involucrado las AAPP, si bien, en términos acumulados de los últimos años,

6 La Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera, prevé, en su disposición adicional primera, que las CCAA y CCLL puedan solicitar al Estado el acceso a medidas extraordinarias de apoyo a la liquidez. En el marco de esta disposición, son varios los mecanismos que el Estado ha puesto en marcha desde el año 2012, como son el Fondo para la Financiación de los Pagos a Proveedores (FFPP), el Fondo de Liquidez Autonómico (FLA) o las medidas extraordinarias de apoyo a municipios con problemas financieros. Todos ellos con el objetivo común de aportar liquidez tanto a las CCAA como a las CCLL. Por el RD-L 17/2014, de 26 de diciembre, se crea el Fondo de Financiación a Comunidades Autónomas, que ha asumido la deuda, a diciembre de 2014, del FLA y del FFPP, quedando extinguidos estos dos fondos. El Fondo de Financiación a Comunidades Autónomas se subdivide en tres compartimentos: la Facilidad Financiera, a la que podrán acogerse voluntariamente las CCAA que cumplan los objetivos de estabilidad presupuestaria; el nuevo Fondo de Liquidez Autonómico, para aquellas CCAA que no los hayan cumplido, similar al antiguo FLA; y el Fondo Social, para financiar deudas pendientes de las CCAA con las CCLL, con el objetivo de preservar el cumplimiento de los acuerdos sobre el gasto social. En la actualidad solo hay dos comunidades autónomas que no se encuentran adheridas al Fondo de Financiación, que son Navarra y el País Vasco.

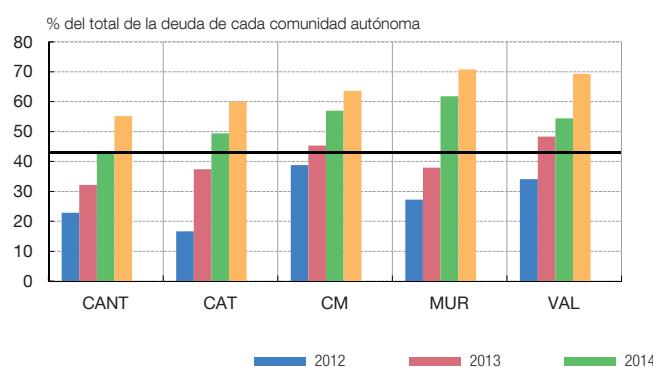


FUENTE: Banco de España.

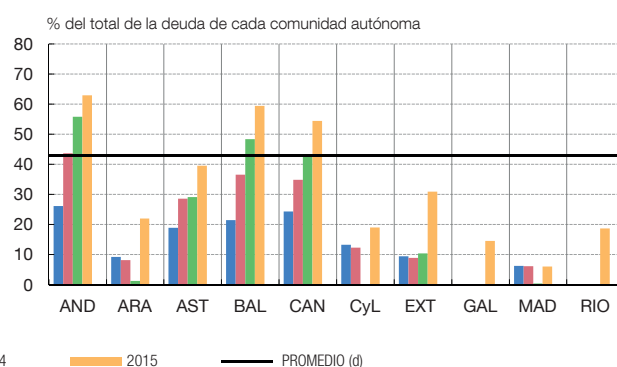
### ENDEUDAMIENTO DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS FRENTE A LA ADMINISTRACIÓN CENTRAL DERIVADO DE LOS MECANISMOS ADICIONALES DE APOYO A LA LIQUIDEZ (a)

GRÁFICO 7

#### 1 CCAA ADSCRITAS AL FONDO DE LIQUIDEZ AUTONÓMICO (b)



#### 2 CCAA ADSCRITAS A LA FACILIDAD FINANCIERA (c)



FUENTE: Banco de España.

a Las comunidades de Galicia, Navarra y País Vasco no han recibido ninguna cuantía en concepto de préstamo de la Administración Central. El único mecanismo actual de apoyo de liquidez para las CCAA es el Fondo de Financiación a Comunidades Autónomas, que se subdivide en tres facilidades: la Facilidad Financiera, a la que podrán acogerse voluntariamente las CCAA que cumplan los objetivos de estabilidad presupuestaria; el nuevo Fondo de Liquidez Autonomico, para las CCAA que no los hayan cumplido; y el Fondo Social, para financiar deudas pendientes de las CCAA con las CCLL, con el objeto de preservar el cumplimiento de los acuerdos sobre el gasto social.

b A 30 de diciembre de 2015, las CCAA adscritas eran: Cantabria (CANT), Cataluña (CAT), Castilla-La Mancha (CM), Murcia (MUR) y Valencia (VAL).

c Andalucía (AND), Aragón (ARA), Asturias (AST), Baleares (BAL), Canarias (CAN), Castilla y León (CyL), Extremadura (EXT), Madrid (MAD), La Rioja (RIO).

d El promedio corresponde al dato de diciembre de 2015, y se calcula como el total de la financiación recibida por las CCAA proveniente del FLA y la Facilidad Financiera con respecto al total de deuda de las CCAA.

su impacto ha sido escaso (véase panel 2 del cuadro 1). En concreto, el valor de estos ajustes pasó a presentar valores negativos en 2010 y 2011, contribuyó a aumentar la deuda en 3,7 pp del PIB en 2012 y también, aunque en menor volumen, en 2013 (0,4 pp del PIB) y en 2014 (0,6 pp del PIB), para volver a tomar un valor negativo en 2015 (reduciendo la deuda en 1,5 pp del PIB).

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

**DIFERENTES CONCEPTOS DE ENDEUDAMIENTO DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (a)**
**CUADRO 3**

Millones de euros y estructura porcentual a 31.12.2015

	Deuda PDE		Pasivos de las Cuentas Financieras de la Economía Española		Pasivos consolidados de las Cuentas Financieras de la Economía Española	
1 Efectivo y depósitos	4.056	0,4 %	4.056	0,3 %	4.056	0,3 %
2 Valores distintos de acciones	873.570	81,5 %	1.049.073	69,7 %	1.005.968	79,7 %
Valores en poder de AAPP	—	—	43.105	2,9 %	—	—
Resto de valores (corto, medio y largo plazo)	873.570	81,5 %	1.005.968	66,8 %	1.005.968	79,7 %
3 Préstamos a largo plazo entre AAPP	—	—	163.665	10,9 %	—	—
4 Otros préstamos a largo plazo	183.318	17,1 %	183.330	12,2 %	183.330	14,5 %
5 Préstamos a corto plazo	11.239	1,0 %	11.227	0,7 %	11.227	0,9 %
6 Créditos comerciales y otros pasivos entre AAPP	—	—	36.255	2,4 %	—	—
7 Otros créditos comerciales y otros pasivos	—	—	58.268	3,9 %	58.268	4,6 %
8 Total (8 = 1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7)	1.072.183	100,0 %	1.505.874	100,0 %	1.262.849	100,0 %
Porcentajes respecto al PIB pm	—	99,2 %	—	139,3 %	—	116,8 %
Pro memoria: PIB pm de todo el año 2015	1.081.190					

FUENTE: Banco de España.

a En el cuadro 1 del capítulo 11 del *Boletín Estadístico* y en los cuadros 2.16.a y 2.38.a de las *Cuentas Financieras de la Economía Española* del Banco de España se publica información detallada, de frecuencia trimestral.  
<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1101.pdf>.  
<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/ccff/0216a.pdf>.  
<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/ccff/0238a.pdf>.

En 2015 se realizaron ventas netas de activos financieros consolidados (bloque C.1 del cuadro 1) por un importe de 16,5 mm, lo que contribuyó a la reducción de la deuda, en contraste con el fuerte aumento de 2014. Hubo reintegros relacionados con los préstamos concedidos a Irlanda, Grecia y Portugal (a través del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera), así como con el Fondo de Amortización del Déficit Eléctrico y las operaciones del Fondo para la Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB). Además, se liquidaron algunos activos financieros, como las ventas de acciones y otras participaciones, entre las que cabe destacar la privatización parcial de AENA.

La categoría de Créditos comerciales y otras cuentas pendientes de pago consolidados (bloque C.2 del cuadro 1) apenas tuvo movimientos en 2015, a diferencia de años anteriores, al haberse extinguido el Fondo para la Financiación del Pago a Proveedores.

**Pasivos y activos  
financieros y otros tipos  
de endeudamiento público**

En este apartado se describen los pasivos y los activos financieros desde una perspectiva contable, ligeramente distinta de la metodología del PDE, y también de algunas obligaciones contingentes de las AAPP.

**PASIVOS TOTALES DE LAS AAPP**

Según las *Cuentas Financieras de la Economía Española* (CFEE), el total de pasivos contraídos por las AAPP incluye, además de la deuda PDE comentada en los epígrafes anteriores, los pasivos de las AAPP que se encuentran en poder de otra administración pública y los créditos comerciales y otras cuentas pendientes de pago, que reflejan, entre otros elementos, los aplazamientos en los pagos que deben las AAPP a sus proveedores de bienes y servicios<sup>7</sup>.

<sup>7</sup> En la valoración de los pasivos en las Cuentas Financieras se sigue la metodología que establece el SEC 2010, y que se caracteriza por utilizar los precios de mercado en los saldos y flujos de los pasivos materializados en valores distintos de las acciones, mientras que la deuda elaborada según el PDE se basa en la utilización de los valores nominales, que, en lo que respecta a la metodología del PDE, son equivalentes a los valores faciales.



Millones de euros y %

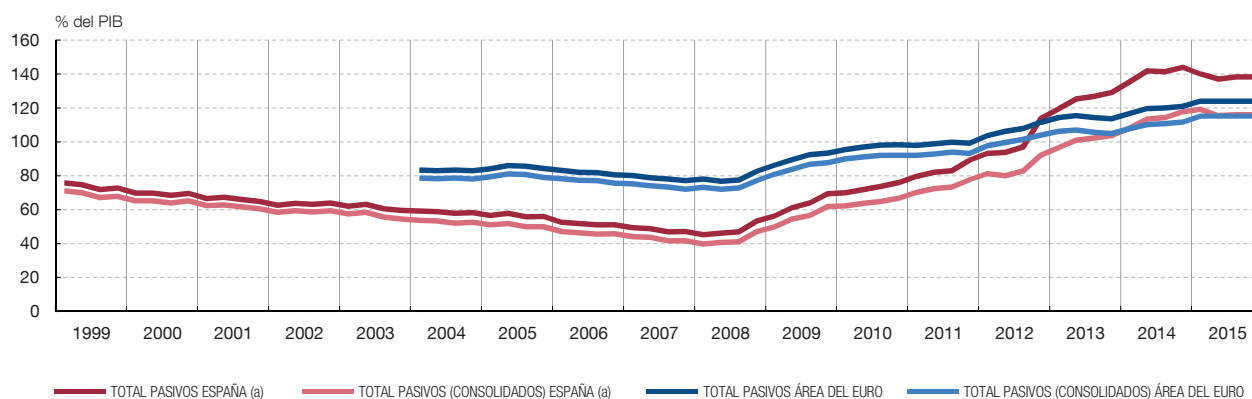
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Total Administraciones Públicas	85.093	98.667	131.437	105.253	96.631	94.036	94.523
En porcentaje del PIB	7,89	9,13	12,28	10,09	9,37	9,03	8,74
Frente a empresas no financieras y familias	70.967	76.130	87.382	64.352	58.014	57.217	57.576
En porcentaje del PIB	6,58	7,04	8,16	6,17	5,63	5,50	5,33
Frente a Administraciones Públicas (consolidación)	13.853	22.189	43.334	39.789	37.418	35.849	36.253
En porcentaje del PIB	1,28	2,05	4,05	3,82	3,63	3,44	3,35
Frente a otros sectores económicos	273	349	721	1.112	1.199	970	694
En porcentaje del PIB	0,03	0,03	0,07	0,11	0,12	0,09	0,06
Administración Central	26.853	29.348	31.198	35.462	32.536	36.696	37.753
Frente a empresas no financieras y familias	22.813	23.941	26.229	30.162	26.676	29.647	29.678
Frente a Administraciones Públicas (consolidación)	4.034	5.399	4.767	4.619	5.192	6.584	7.684
Frente a otros sectores económicos	6	9	202	682	669	464	391
Comunidades Autónomas	27.411	33.359	60.909	39.208	35.683	28.749	25.406
Frente a empresas no financieras y familias	26.866	27.234	36.758	17.742	16.489	11.827	9.489
Frente a Administraciones Públicas (consolidación)	430	5.949	23.849	21.200	18.901	16.605	15.700
Frente a otros sectores económicos	115	176	302	265	293	317	217
Corporaciones Locales	20.298	24.390	28.185	18.850	17.312	17.117	17.366
Frente a empresas no financieras y familias	20.098	22.766	22.627	14.256	13.151	13.649	13.790
Frente a Administraciones Públicas (consolidación)	49	1.459	5.341	4.430	3.923	3.280	3.489
Frente a otros sectores económicos	151	164	217	165	238	189	86
Administración de la Seguridad Social	10.531	11.571	11.145	11.733	11.101	11.474	13.998
Frente a empresas no financieras y familias	1.191	2.189	1.768	2.192	1.698	2.094	4.618
Frente a Administraciones Públicas (consolidación)	9.340	9.382	9.377	9.541	9.403	9.380	9.380
Frente a otros sectores económicos	0	0	0	0	0	0	0

FUENTE: Banco de España.

a En los capítulos 11 a 14 del *Boletín Estadístico* del Banco de España se publica información para cada subsector de las AAPP, de frecuencia trimestral.  
<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1101.pdf>.  
<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1201.pdf>.  
<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1211.pdf>.  
<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1301.pdf>.  
<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1401.pdf>.

En 2015, los pasivos de las AAPP aumentaron unos 5 pp del PIB, hasta el 139,3 % del PIB (véanse cuadro 4 y gráfico 8). No obstante, una vez que se tienen en consideración las operaciones entre los distintos niveles de las AAPP, los pasivos consolidados de las AAPP son notablemente inferiores (116,8 % del PIB), solo ligeramente por encima de su nivel en el área del euro (115,2 % del PIB). La diferencia entre esta cifra de pasivos consolidados y la deuda PDE se explica, en gran parte, por la valoración a precios de mercado de esos pasivos. En concreto, los ajustes de valoración han pasado de 6,9 mm de euros en 2012 (0,7 pp del PIB) a 135,4 mm en 2015 (12,5 pp del PIB), debido al impacto que ha tenido la significativa reducción de los tipos de interés a todos los plazos durante los dos últimos ejercicios sobre los precios de la deuda pública.

En cuanto al *stock* de los créditos comerciales y otras cuentas pendientes de pago de las AAPP, en 2015 continuó el proceso de disminución de estos pasivos de las AAPP frente a empresas y familias, por lo que acumulan ya una caída de 2,8 pp del PIB desde el máximo registrado en 2011 (véanse cuadro 5, gráfico 9 y recuadro 1, en el que también se analiza la evolución de los períodos medios de pago con proveedores de las AAPP).



FUENTES: Banco de España y Eurostat.

a En el cuadro 1 del capítulo 11 del *Boletín Estadístico* y en el cuadro 2.16 de las *Cuentas Financieras de la Economía Española* del Banco de España se publica información detallada, de frecuencia trimestral.  
<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1101.pdf>.  
<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/ccff/0216a.pdf>.

### ACTIVOS FINANCIEROS DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (a)

CUADRO 5

Millones de euros y %

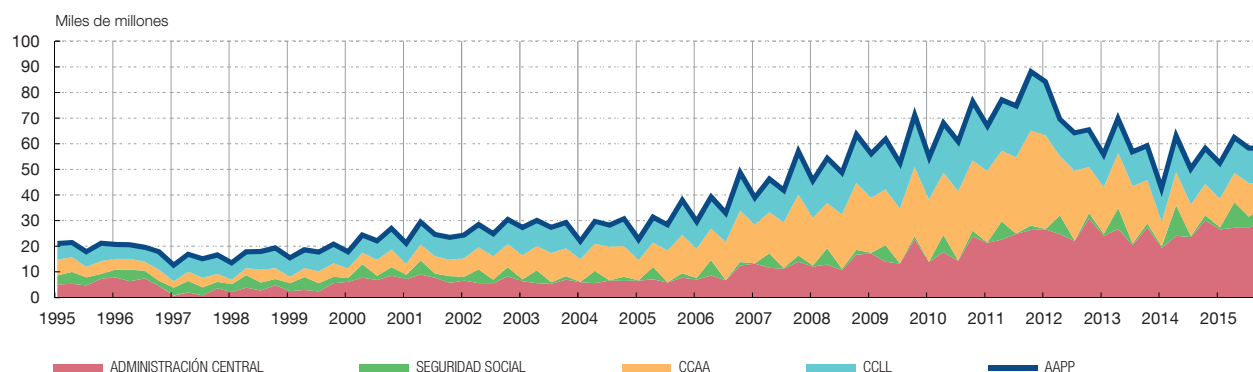
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1 Activos financieros de las AAPP sin consolidar (1 = 1.1 + 1.2 + 1.3 + 1.4 + 1.5)	384.964	395.228	442.228	571.413	606.282	638.020	614.777
En porcentaje del PIB	35,7	36,6	41,3	54,8	58,8	61,3	56,9
1.1 Efectivo y depósitos	119.749	95.114	77.523	84.693	71.418	82.400	85.455
1.2 Valores distintos de acciones	77.814	83.372	77.656	74.177	66.599	50.774	52.383
Corto plazo	1.203	3.712	2.211	5.857	2.445	580	1.918
Largo plazo	76.611	79.660	75.446	68.319	64.154	50.194	50.464
1.3 Préstamos	43.416	51.191	63.743	173.339	221.478	250.919	222.298
1.4 Acciones y otras participaciones	89.251	102.905	127.237	139.916	141.054	148.663	156.333
1.5 Otras cuentas pendientes de cobro	54.736	62.646	96.069	99.287	105.734	105.263	98.308
2 Activos financieros de las AAPP consolidados (2 = 1 - 3)	304.168	294.857	318.479	344.640	345.873	364.405	366.310
En porcentaje del PIB	28,2	27,3	29,8	33,0	33,5	35,0	33,9
3 Consolidación (3 = 3.1 + 3.2 + 3.3)	80.797	100.372	123.749	226.773	260.409	273.615	248.466
3.1 Valores distintos de acciones	49.776	61.014	63.247	69.281	61.692	48.057	48.549
3.2 Préstamos	17.169	17.169	17.169	117.702	161.299	189.709	163.665
3.3 Otras cuentas pendientes de cobro	13.853	22.189	43.334	39.789	37.418	35.849	36.253

FUENTE: Banco de España.

a En el cuadro 2.16 de las *Cuentas Financieras de la Economía Española* se publica información adicional de detalle y de frecuencia trimestral.  
<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/ccff/0216a.pdf>.

### ENDEUDAMIENTO NETO DE LAS AAPP

En el análisis del endeudamiento público se suele utilizar también el denominado «concepto de deuda pública neta», que se obtiene partiendo de la deuda de las AAPP en términos brutos y deduciendo una parte o el total del saldo de activos financieros. En el cuadro 6 se presenta el total de activos financieros de las AAPP en los últimos años en España. Se observa que estos representaron en 2015 el 33,9 % del PIB en términos de activos consolidados, un porcentaje que se ha mantenido bastante estable en los últimos cuatro años. Si del total de pasivos consolidados se dedujera el total de activos financieros



FUENTE: Banco de España.

- a En los capítulos 11 a 14 del *Boletín Estadístico* del Banco de España se publica información para cada subsector de las AAPP, de frecuencia trimestral.
- <http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1101.pdf>.
- <http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1201.pdf>.
- <http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1211.pdf>.
- <http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1301.pdf>.
- <http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1401.pdf>.

## DEUDA DE LAS EMPRESAS PÚBLICAS (a)

CUADRO 6

Millones de euros y %

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1 Deuda de las empresas públicas elaborada según el PDE (1 = 1.1 + 1.2 + 1.3)	43.464	48.684	49.188	47.472	45.824	43.546	43.202
En porcentaje del PIB	4,0	4,5	4,6	4,6	4,4	4,2	4,0
1.1 Empresas públicas controladas por la Administración Central	24.219	28.658	31.677	33.436	33.270	33.054	33.068
1.2 Empresas públicas controladas por las Comunidades Autónomas	11.366	10.958	9.551	7.106	6.133	5.520	4.997
1.3 Empresas públicas controladas por las Corporaciones Locales	7.878	9.068	7.960	6.930	6.421	4.972	5.137

FUENTE: Banco de España.

- a En los cuadros 11.14, 12.10 y 13.11 del *Boletín Estadístico* del Banco de España se publica información adicional con detalles por empresas y administraciones propietarias, de frecuencia trimestral.
- <http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1114.pdf>.
- <http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1210.pdf>.

consolidados, el pasivo neto resultante se situaría en el 82,9 % del PIB a finales de 2015, cifra prácticamente igual a la del año anterior.

## LOS PASIVOS CONTINGENTES

Las AAPP conceden en ocasiones avales y otras garantías sobre las deudas contraídas por otros sectores institucionales. Estas operaciones no se registran como pasivos en las cuentas de las AAPP, dado que la deuda garantizada es registrada entre los pasivos del agente que recibe la garantía<sup>8</sup>. No obstante, sí suponen unos pasivos contingentes para las finanzas públicas, en la medida en que la garantía podría ejecutarse total o parcialmente. Si eso ocurriera, se registraría como contrapartida una transferencia de capital pagada al deudor original y, por lo tanto, se incrementarían el déficit y la deuda de las AAPP.

<sup>8</sup> Además de los avales y garantías concedidas por las AAPP sobre los pasivos que contraen otros sectores de la economía, existen otros tipos de pasivos contingentes de las AAPP de diferente naturaleza o con un valor del riesgo asociado de difícil medición, entre los que destacan los compromisos de pago en el futuro de los gastos en pensiones y las garantías a los depositantes hasta los límites establecidos en las entidades de crédito que participan en el Fondo de Garantía de Depósitos, unidad que desde el 1 de enero de 2012 forma parte del sector AAPP.

En relación con los avales concedidos por las AAPP españolas, el Banco de España publica información relativa al valor del saldo vivo de deudas avaladas por el Estado<sup>9</sup>, las CCAA<sup>10</sup> y las CCLL<sup>11</sup>. De acuerdo con esta información, el volumen de dichas operaciones concedidas por el Estado se redujo en 1,2 pp del PIB en 2015, para situarse en el 10 % del PIB, como resultado, sobre todo, de la disminución de los avales vivos mantenidos con entidades de crédito que se concedieron a partir de 2009 en el contexto de la crisis financiera. En el caso de las CCAA y las CCLL, la cuantía de los avales es significativamente menor, y alcanzó, en conjunto, el 0,3 % del PIB en 2015, también por debajo de la cifra alcanzada el año anterior.

#### LA DEUDA DE LAS EMPRESAS PÚBLICAS

De acuerdo con la información publicada por el Banco de España, la deuda de las empresas públicas españolas, que no forman parte del sector AAPP y, por tanto, no se incluyen dentro de la deuda PDE, se situó a finales de 2014 en el 4 % del PIB (véase cuadro 6), registrando una caída en términos nominales por cuarto año consecutivo. La reducción acumulada en estos cuatro años ha sido de 6 mm de euros, siendo esta especialmente acusada en el caso de las empresas públicas dependientes de las administraciones de las CCAA y, en menor medida, de las CCLL.

17.5.2016.

<sup>9</sup> <http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/e0605.pdf>.

<sup>10</sup> <http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1307.pdf>.

<sup>11</sup> <http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1407.pdf>.

La deuda comercial de las AAPP frente al sector privado cobró especial relevancia durante las fases más agudas de la crisis, debido principalmente al fuerte crecimiento experimentado por la de las CCAA (véase gráfico 1). Ante esta situación, el Gobierno central puso en marcha distintos mecanismos de apoyo a las CCAA y a las CCLL, cuyo objetivo inicial fue el pago directo de las facturas pendientes de pago por parte de estas administraciones a sus proveedores privados. Con estas medidas se consiguió reducir significativamente el volumen acumulado de dicha deuda y normalizar los tiempos de pago de las AAPP a sus proveedores<sup>1</sup>.

Estos mecanismos de apoyo se han mantenido en el tiempo, buscando que todas las AAPP atiendan a sus pagos dentro de los plazos legales fijados al efecto. En este sentido, la Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera<sup>2</sup> (LOEPSF) contiene entre sus elementos de instrumentación del principio de sostenibilidad financiera el concepto de período medio de pago a proveedores (PMP)<sup>3</sup>. La LOEPSF introduce este concepto como medida del retraso en el pago de la deuda comercial, que se publica mensualmente. La legislación en curso incluye un conjunto de medidas automáticas y progresivas de control destinadas a garantizar un seguimiento adecuado del cumplimiento por parte de todas las AAPP de la normativa en materia de morosidad. Estas medidas, en último extremo, habilitan a la Administración General del Estado a retener recursos de los regímenes de financiación correspondientes, en caso de que

se produzca un incumplimiento reiterado del PMP por parte de las CCAA o de las CCLL, con el fin de pagar directamente a los proveedores de estas administraciones.

En particular, la LOEPSF establece (artículo 13.6) que, cuando el PMP de una administración pública, de acuerdo con los datos publicados, supere el plazo máximo previsto en la normativa sobre morosidad (30 días), dicha administración deberá incluir, en la actualización de su plan de tesorería inmediatamente posterior a la mencionada publicación, como parte de dicho plan, lo siguiente: a) el importe de los recursos que va a dedicar mensualmente al pago a proveedores para poder reducir su PMP hasta el plazo máximo que fija la normativa sobre morosidad, y b) el compromiso de adoptar medidas correctivas, que le permita generar la tesorería necesaria para la reducción de su PMP hasta dicho plazo. Asimismo, la LOEPSF establece, en el marco de las actuaciones preventivas (artículo 18), que, cuando el PMP de una comunidad autónoma supere en más de 30 días el plazo máximo de la normativa de morosidad, durante dos meses consecutivos, a contar desde la actualización de su plan de tesorería, el Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas (MINHAP) formulará una comunicación de alerta e indicará las medidas de corrección que debe adoptar dicha comunidad. Esta deberá incluir dichas medidas en un nuevo plan de tesorería, que se ha de elaborar inmediatamente después de la citada comunicación de alerta. La LOEPSF establece un procedimiento específico en caso de desviaciones reiteradas (artículo 20, de medidas automáticas de corrección). Dicho procedimiento se vertebra también sobre comunicaciones remitidas por el MINHAP a las CCAA<sup>4</sup>.

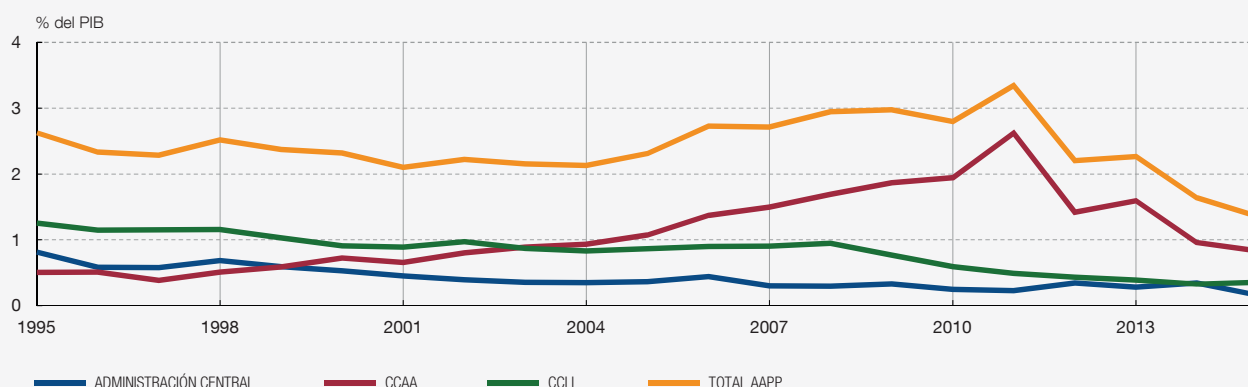
1 Se puede encontrar una descripción de estos mecanismos en M. Delgado Téllez, P. Hernández de Cos, S. Hurtado y J. J. Pérez (2015), *Los mecanismos extraordinarios de pago a proveedores de las Administraciones Públicas en España*, Documentos Ocasionales, n.º 1501, Banco de España.

2 Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera.

3 En el Real Decreto 635/2014 se desarrolla la metodología de cálculo de este, así como su publicidad y las condiciones para la retención de los recursos de los regímenes de financiación previstos en la LOEPSF.

4 Las notificaciones a las CCAA están publicadas en la página web del MINHAP: <http://www.minhap.gob.es/es-ES/CDI/SeguimientoLeyEstabilidad/Paginas/ComunicacionesCCAA.aspx>.

Gráfico 1  
DEUDA COMERCIAL POR SUBSECTORES, EN PORCENTAJE DEL PIB



FUENTES: Banco de España y Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas.

El MINHAP publicó por primera vez datos sobre el PMP, de cada subsector de las AAPP, en septiembre de 2014. En el cuadro 1 se muestran, para todas las AAPP, sus PMP correspondientes a diciembre de 2014, diciembre de 2015 y el promedio de 2015. Según esta información, nueve comunidades autónomas registraron, en promedio de 2015, un PMP superior a 30 días, mientras que cinco superaron los 60 días. De acuerdo con la información suministrada recientemente por el MINHAP, la primera notificación por incumplimiento del PMP la recibieron en marzo de 2015 tres comunidades autónomas: Aragón, Extremadura y Valencia. A partir de esa fecha, once han recibido al menos una notificación. Aragón y Extremadura

han recibido cuatro notificaciones. En el caso de estas dos últimas, con la tercera notificación, el MINHAP restringió su potestad para incrementar el endeudamiento y el nivel de gasto, mientras que con la cuarta notificación (de abril de 2016) el MINHAP puso en marcha las medidas correctivas recogidas en la LOEPSF<sup>5</sup>. En este último caso, el MINHAP retendrá los importes necesarios, provenientes de las entregas a cuenta del sistema de financiación, para satisfacer el pago a proveedores, hasta que se reduzca el PMP por debajo del límite máximo permitido.

<sup>5</sup> Medidas establecidas en el artículo 25 de la LOEPSF.

**Cuadro 1**  
**DEUDA COMERCIAL Y PERÍODO MEDIO DE PAGO DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS**

	Deuda comercial (% del PIB)		PMP (días) (a)		
	dic-14	dic-15	dic-14	dic-15	Promedio 2015
Administración Central	0,3	0,2	4,3	7,8	14,5
Seguridad Social	0,0	0,0	-7,3	-0,4	4,4
Corporaciones Locales	0,3	0,4	19,2	41,1	38,9
Comunidades Autónomas	0,9	0,8	48,8	52,8	52,2
Andalucía	1,2	0,9	45,7	42,5	53,1
Aragón	1,4	1,0	84,1	99,6	93,9
Asturias	0,7	1,0	14,1	19,0	17,5
Baleares	0,8	1,0	36,5	70,5	60,5
Canarias	0,6	0,4	14,6	3,1	13,6
Cantabria	1,2	1,3	25,3	36,4	33,1
Castilla y León	0,9	0,7	44,3	34,7	28,9
Castilla-La Mancha	0,9	0,6	36,0	27,9	29,5
Cataluña	1,1	0,8	38,8	58,8	48,7
Extremadura	1,9	1,7	81,2	97,8	105,5
Galicia	0,5	1,0	21,2	29,3	22,2
Madrid	0,5	0,7	57,9	37,5	48,1
Murcia	0,8	1,2	59,0	90,3	64,7
Navarra	0,5	0,5	-10,0	-9,6	-4,3
La Rioja	1,3	1,0	26,3	18,5	20,0
País Vasco	0,2	0,2	-5,0	-1,0	-0,4
Valencia	2,3	1,9	82,3	76,2	74,3

FUENTES: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas, y Banco de España.

a El período medio de pago mide el retraso en el pago de la deuda comercial en términos económicos, como indicador distinto con respecto del período legal de pago establecido en el texto refundido de la Ley de Contratos del Sector Público, aprobado por el RD-L 3/2011, de 14 de noviembre, y en la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales. Esta medición con criterios estrictamente económicos puede tomar un valor negativo si la Administración paga antes de que hayan transcurrido 30 días naturales desde la presentación de las facturas o certificaciones de obra, según corresponda. La metodología del cálculo del PMP viene especificada en el RD 635/2014, de 25 de julio, por el que se desarrollan la metodología de cálculo del período medio de pago a proveedores de las AAPP y las condiciones y el procedimiento de retención de recursos de los regímenes de financiación, previstos en la Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera.





Este artículo ha sido elaborado por José Antonio Cuenca, Cristina Fernández y David Martínez Turégano, de la Dirección General de Economía y Estadística.

*El crecimiento del empleo en el área del euro consolidó su recuperación a lo largo de 2015 y este dinamismo se extendió a la mayor parte de los grupos poblacionales y áreas geográficas. Sin embargo, también se aprecia que la creación de empleo estuvo muy apoyada en el empleo a tiempo parcial, lo que, unido a la alta incidencia del desempleo de larga duración, sugiere que la holgura del mercado laboral en el conjunto del área sigue siendo amplia. En este sentido, resultan necesarios mayores esfuerzos para adaptar la formación de los desempleados a las nuevas demandas del mercado laboral. Finalmente, se presenta un recuadro que describe los desafíos que plantea el envejecimiento de la población para los mercados de trabajo europeos.*

### Introducción

La actividad económica del área del euro siguió expandiéndose en 2015 a un ritmo moderado (del 1,5 %), similar al del año anterior, impulsada por la acción decidida de la política monetaria, la reducción de los precios del petróleo y el tono ligeramente expansivo de la política fiscal, que compensaron el progresivo deterioro de la demanda externa. En este contexto, el empleo, según las encuestas de población activa (EPA) que elaboran trimestralmente los institutos nacionales de estadística de los países del área, avanzó el año pasado un 0,9 % en el promedio del ejercicio, mientras que la tasa de paro retrocedió 1 punto porcentual (pp), hasta situarse en el 10,7 % en el cuarto trimestre, registro que todavía supera ampliamente los niveles observados antes de la crisis<sup>1</sup>.

En este artículo se analiza la evolución del empleo, de la población activa y del desempleo en el área del euro durante el año 2015, prestando especial atención a la desagregación por países, grupos de edad, niveles de estudio y género, lo que permite identificar las características sociodemográficas de aquellos segmentos de la población donde estas variables han registrado un comportamiento diferencial. Asimismo, desde una perspectiva temporal más amplia, se dedica un recuadro monográfico a la evolución de la tasa de participación durante los últimos años, al margen existente para su incremento en determinados segmentos de población y a las posibles medidas dirigidas a tal fin.

### El empleo

El empleo en el área del euro aceleró su dinamismo a lo largo del año, en línea con el avance de la actividad. Así, en 2015 se crearon un total de 1,5 millones de puestos de trabajo, de forma que a finales del ejercicio el ritmo de crecimiento del empleo se situó en el 1,1 %, tres décimas por encima del registrado en el año anterior (véase cuadro 1). Sin embargo, los niveles de crecimiento del empleo que se han registrado distan aún de los ritmos del 2 % de los años previos a la crisis, y la tasa de empleo, aunque avanza de forma sostenida, se sitúa todavía 1 pp por debajo de los niveles alcanzados antes de la crisis y 6 pp por debajo del objetivo fijado en la agenda Europa 2020<sup>2</sup>. Por su parte, las horas trabajadas mostraron,

1 A efectos de la lectura de los cuadros y gráficos que se presentarán, las cifras referidas a 2014 deben interpretarse con cautela, debido a que Francia ha corregido sus datos para incluir, a partir de ese momento, la población de los territorios de ultramar —Guadalupe, Martinica, Guayana y La Reunión—. Este cambio en la cobertura de la muestra provoca, por ejemplo, que el dato de crecimiento del empleo en 2014 del conjunto del área del euro se haya revisado del 0,5% al 0,9%, tres décimas por encima también del dato de creación de empleo que ofrece Contabilidad Nacional.

2 La agenda Europa 2020, establecida en 2010, fija como primer objetivo que el 75 % de las personas de entre 20 y 64 años estén empleadas en el conjunto de la Unión Europea.

**EVOLUCIÓN DEL EMPLEO SEGÚN LA EPA-UE**  
**Tasas de variación interanual**

**CUADRO 1**

	2013	2014	2015	2013		2014				2015			
				III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR
OCUPADOS	-0,6	0,9	0,9	-0,6	-0,3	0,6	0,8	1,0	1,2	0,9	0,8	1,0	1,1
Por género													
Varones	-1,0	0,7	0,9	-1,1	-0,6	0,3	0,4	1,0	1,0	1,0	0,6	0,9	1,1
Mujeres	-0,2	1,2	1,0	-0,1	0,1	1,0	1,2	1,0	1,4	0,8	1,0	1,1	1,1
Por edad													
15-29 años	-3,0	-0,2	0,4	-2,7	-2,3	-1,3	-0,5	0,2	0,9	1,1	0,0	0,0	0,6
30-49 años	-1,5	-0,3	-0,4	-1,6	-1,3	-0,4	-0,4	-0,2	-0,3	-0,8	-0,7	0,0	-0,1
50-64 años	2,7	3,9	3,6	2,6	3,0	4,0	3,8	3,8	4,1	3,8	3,9	3,3	3,5
Por nivel educativo													
Estudios bajos	-6,0	-3,4	-0,9	-6,1	-5,4	-4,0	-3,4	-3,0	-2,9	-1,6	-0,5	-0,5	-1,1
Estudios medios	-0,1	1,8	0,3	-0,3	0,5	1,2	1,9	2,3	1,8	0,9	-0,2	0,3	0,5
Estudios altos	2,3	2,5	2,9	2,6	2,0	2,9	2,2	1,9	3,0	2,5	3,0	2,9	3,3
Por nacionalidad (a)													
Comunitarios	-0,6	1,0	0,8	-0,5	-0,1	0,9	0,9	1,1	1,2	0,7	0,6	0,9	0,9
Extracomunitarios	-2,3	-1,9	4,2	-3,2	-4,1	-4,6	-2,1	-0,7	0,0	4,5	4,5	2,6	5,0
Por ramas de actividad													
Agricultura	-1,7	-1,1	-1,8	-0,6	-0,6	2,6	-1,1	-2,1	-3,8	-4,4	-1,6	-0,9	-0,4
Industria	-2,1	0,7	0,8	-2,9	-1,5	-0,3	0,4	1,3	1,5	0,7	0,9	1,2	0,5
Construcción	-4,4	-1,6	0,0	-4,2	-3,5	-2,5	-2,0	-1,4	-0,7	1,5	0,7	-0,8	-1,5
Servicios	0,2	1,3	1,1	0,3	0,3	1,1	1,2	1,3	1,5	1,0	0,8	1,1	1,5
De mercado (b)	0,7	1,1	1,5	0,9	1,0	0,8	0,8	1,2	1,5	1,6	1,1	1,5	1,9
De no mercado (b)	-0,6	1,5	0,5	-0,3	-0,5	1,6	1,7	1,3	1,4	0,3	0,3	0,5	1,0
ASALARIADOS	-0,6	1,1	1,2	-0,6	-0,3	0,7	1,1	1,2	1,4	1,1	0,9	1,3	1,4
Por duración del contrato													
Indefinidos	-0,5	0,8	0,7	-0,8	-0,4	0,4	0,8	1,1	1,1	0,8	0,5	0,7	0,8
Temporales	-1,0	2,6	3,7	0,7	0,0	2,5	2,9	1,9	3,1	2,3	3,5	4,4	4,4
Por duración de la jornada													
Jornada completa	-1,6	0,8	0,8	-1,6	-1,1	0,4	0,6	1,0	1,2	0,8	0,7	0,7	1,1
Jornada parcial	2,9	1,3	1,3	3,0	2,8	1,7	1,4	1,0	1,2	1,3	1,0	1,8	1,1
AUTÓNOMOS	-0,8	-0,1	-0,1	-0,9	0,0	0,7	-1,2	-0,1	0,1	0,0	0,1	-0,5	-0,1
PRO MEMORIA: UEM													
Niveles, en porcentaje													
Tasa de empleo (de 16 a 64 años)	63,4	63,8	64,5	63,8	63,6	63,1	63,8	64,2	64,1	63,7	64,4	64,9	64,8
Ratio de asalarización	84,9	85,1	85,3	84,9	85,0	84,9	85,1	85,1	85,2	85,1	85,2	85,4	85,4
Ratio de temporalidad (c)	15,0	15,2	15,5	15,5	14,9	14,6	15,2	15,6	15,2	14,8	15,6	16,1	15,6
Ratio de parcialidad (d)	21,5	21,5	21,6	21,2	21,6	21,8	21,7	21,2	21,6	21,8	21,7	21,4	21,6

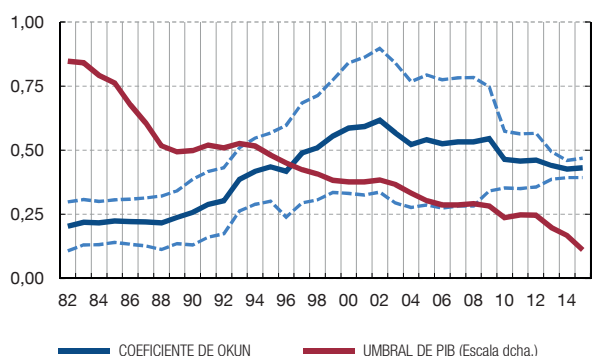
FUENTES: Eurostat y Banco de España.

**a** Comunitarios: países pertenecientes a la Unión Europea (UE-28).

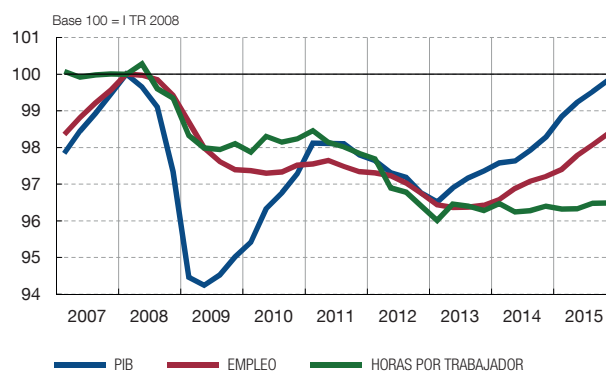
**b** Los servicios de mercado comprenden las actividades de Comercio, Transporte y almacenamiento, Hostelería, Información y comunicaciones, Actividades financieras y de seguros, Actividades inmobiliarias, Actividades profesionales, científicas y técnicas, y Actividades administrativas y servicios auxiliares de mercado. Los servicios de no mercado comprenden el resto de servicios.

**c** En porcentaje de asalariados.

**d** En porcentaje de ocupados.

1 ECUACIÓN DE CRECIMIENTO DEL EMPLEO CON RESPECTO AL PIB (a)  
(Estimación con ventanas de 20 años)

2 RECUPERACIÓN CÍCLICA



FUENTES: Eurostat y Banco de España.

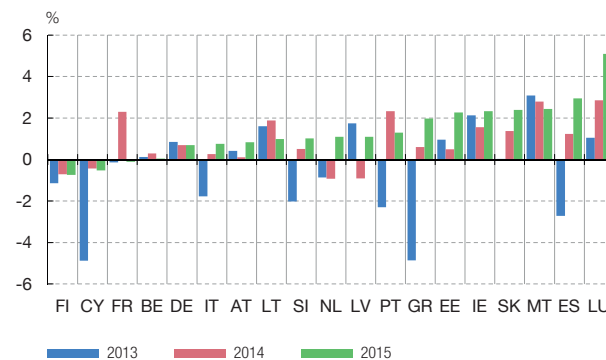
a El coeficiente de Okun es el parámetro que se estima en la relación entre la variación del empleo y la variación del PIB, introduciendo también un retardo en la variación del empleo. El umbral de PIB es el cociente entre la constante y el coeficiente de Okun, cambiado de signo.

en promedio, un ritmo de avance similar al del empleo, de modo que el número de horas por trabajador, que registró un acusado descenso en los momentos más agudos de la crisis, permanece aún alejado de los niveles previos. La evolución de esta magnitud refleja en gran medida el protagonismo que ha cobrado el empleo a tiempo parcial como fuente de creación de puestos de trabajo en la actual fase de expansión (véase gráfico 1.2). El mantenimiento de las horas trabajadas en niveles reducidos matiza necesariamente los resultados de algunos análisis<sup>3</sup> que han enfatizado la existencia de una mayor sensibilidad del empleo respecto al crecimiento del producto durante los años recientes. Por otra parte, como se aprecia en el gráfico 1.1, desde un punto de vista estructural y tomando en consideración un período de tiempo amplio, la estimación de una ecuación en la que se relaciona el crecimiento del empleo con las variaciones del PIB sugiere que todavía es pronto para identificar cambios en la sensibilidad de la creación de empleo al ciclo, aunque sí empieza a haber cierta evidencia de que las sucesivas reformas en los mercados laborales del área pueden haber disminuido el umbral estimado de crecimiento del PIB a partir del cual se empiezan a generar puestos de trabajo.

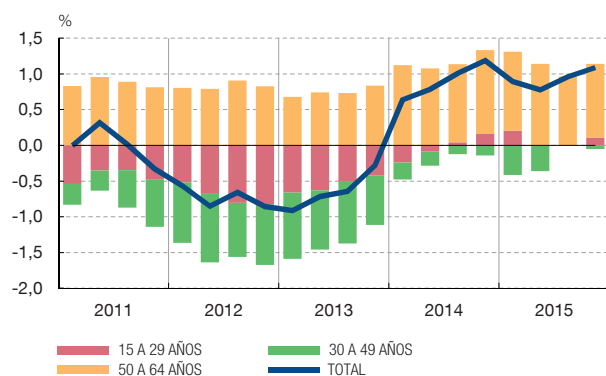
El crecimiento del empleo se sustentó en el avance del número de asalariados, mientras que el empleo por cuenta propia volvió a retroceder, aunque a un ritmo menor que el registrado en el año anterior, gracias, sobre todo, al dinamismo en la economía española y a su recuperación, en la última parte del período, en Alemania. El crecimiento del empleo asalariado no se tradujo de igual forma en el número de horas trabajadas, ya que la contratación a tiempo parcial siguió ganando terreno, especialmente en Alemania y Austria, y, en menor medida, en Italia. Por tipo de contrato, se observó una creciente contribución del empleo temporal, en detrimento de la contratación indefinida. Así, en el promedio de 2015, solo la mitad de los nuevos empleos tuvieron carácter indefinido y la tasa de temporalidad avanzó de nuevo hasta el 15,5 %.

Por sectores económicos, los servicios de mercado concentraron la creación de empleo, en consonancia con el mayor dinamismo de estas ramas en la actividad económica, ligado al crecimiento del consumo privado interno. En cambio, el empleo en la industria, más

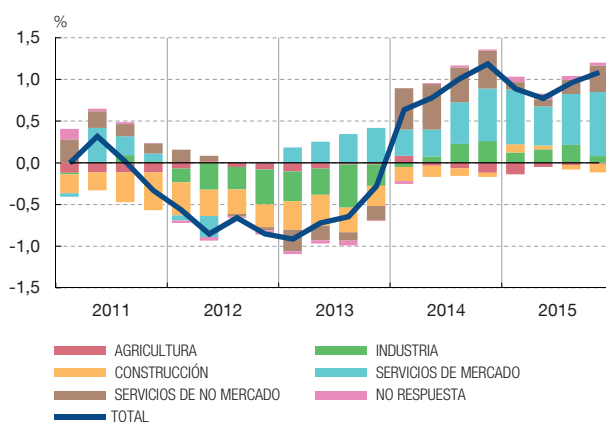
3 Véase el recuadro 1.3, «Recent unemployment developments: a swift reaction to economic recovery», en European Commission, *Economic Forecasts*, Winter 2015.

1 EMPLEO Y PIB  
Tasas de variación interanual2 EMPLEO POR PAÍSES  
Tasa de crecimiento interanual

3 CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DEL EMPLEO: POR GRUPOS DE EDAD



4 CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO DEL EMPLEO: POR SECTORES DE ACTIVIDAD



FUENTES: Eurostat y Banco de España.

dependiente de los mercados de exportación, se ralentizó en la última mitad del año (véase gráfico 2.3). Por su parte, la construcción interrumpió en promedio anual su senda de destrucción de empleo en el conjunto del área, tras seis años de caída continuada, aunque ello se debió fundamentalmente a su recuperación en la economía española, ya que en el resto de las grandes economías del área retrocedió.

La caracterización demográfica revela cómo la recuperación de la actividad va llegando paulatinamente a los distintos grupos poblacionales. Así, aunque el protagonismo de los nuevos empleos estuvo centrado en los trabajadores con mayor nivel educativo, la destrucción de empleo entre aquellos con menor formación se ralentizó sustancialmente. Por grupos de edad, fueron de nuevo los trabajadores de mayor edad los que lideraron el avance del empleo, como consecuencia, al menos en parte, del retraso en la edad de jubilación en algunos países, el mayor peso de este colectivo en un contexto de envejecimiento de la población y la llegada a esta cohorte de generaciones con una mayor tasa de empleo. Sin embargo, a lo largo de 2015 aumentó también la creación de empleo entre los trabajadores de menor edad, aunque de forma muy débil, y se interrumpió la destrucción de puestos entre los trabajadores con edades medias, entre 30 y 49 años. Finalmente, el detalle por género revela una distribución paritaria en la creación de empleos entre hombres y mujeres en 2015.

Con respecto a la nacionalidad, destaca la aceleración de la creación de empleo entre la población extracomunitaria, que se situó en promedio de 2015 en un 4,2 %. Esta cifra

señala, en cierta medida, la pujanza de los flujos migratorios de entrada en el área del euro. En este sentido, uno de los retos más importantes que deberán afrontar los mercados de trabajo europeos será asimilar la creciente afluencia de solicitantes de asilo, como resultado de los distintos conflictos geopolíticos. Las conclusiones de los distintos estudios que se han realizado muestran, en general, que estos flujos poblacionales tienen efectos positivos sobre el PIB del área del euro; sin embargo, también señalan que este impacto depende crucialmente de las posibilidades de una rápida integración laboral de los refugiados<sup>4</sup>.

Finalmente, por países, el gráfico 2 muestra cómo la creación de empleo se aceleró en España, Irlanda, Grecia e Italia, entre otros; mantuvo su dinamismo en Alemania y retrocedió en Finlandia y también en Francia, aunque muy ligeramente.

## La población activa

La tasa de actividad continuó con la lenta trayectoria ascendente que ha venido registrando a lo largo de todo el período de crisis, situándose en promedio del año pasado en el 72,4 % (véase cuadro 2). Esta dinámica responde no solo a un aumento genuino de la población activa, sino también a un retroceso de la población en edad de trabajar, condicionado en los últimos años por la emigración y por la tendencia subyacente de envejecimiento de la población comunitaria, que solo se vio parcialmente atenuada en 2015 por una mayor afluencia de población extracomunitaria. El recuadro 1 analiza con más detalle la evolución reciente de la participación laboral, así como una revisión de las medidas propuestas para incrementarla en aquellos segmentos donde existe todavía margen para ello.

En función del género, la tasa de actividad femenina volvió a avanzar en 2015 a un ritmo mayor que la de los varones, reduciendo la brecha entre ambas hasta los 11,3 pp, desde los 15 pp que les diferenciaban antes del comienzo de la Gran Recesión (véase gráfico 3.2).

Atendiendo al desglose por nacionalidad, en 2015 se amplió de nuevo la brecha entre la tasa de participación de la población comunitaria y la extracomunitaria, situándose la primera en el 73 % a finales del año, mientras que la segunda se redujo hasta el 66,2 %. Detrás de este comportamiento diferencial subyace la mayor afluencia de inmigrantes al área del euro.

Por grupos de edad, las tasas de actividad continuaron con la tendencia observada en los años de crisis. Así, la participación de los más jóvenes retrocedió, reflejando en parte el desánimo y la extensión del período formativo ante las peores perspectivas laborales que afectan a las generaciones que han entrado en el mercado laboral en los años de crisis. Por su parte, entre los mayores, la tasa de actividad avanzó, en más de 1pp, impulsada por la llegada a este grupo de edad de generaciones con una mayor participación laboral, así como por el paulatino retraso en la edad legal y efectiva de jubilación en los distintos países del área (véase gráfico 3.1). Por nivel de estudios, no se registraron cambios significativos en las tasas de participación en el promedio del año.

Por países, el comportamiento fue bastante homogéneo, reflejando la tendencia creciente que se observa en el agregado del conjunto del área. La única excepción fue la de Chipre, donde la tasa de participación mostró un retroceso continuado a lo largo de todo el período.

## El desempleo

En 2015 se aceleró el ritmo de reducción del número de desempleados, de tal forma que la tasa de paro se situó en el último trimestre en el 10,7%, inferior en 1 pp a la registrada

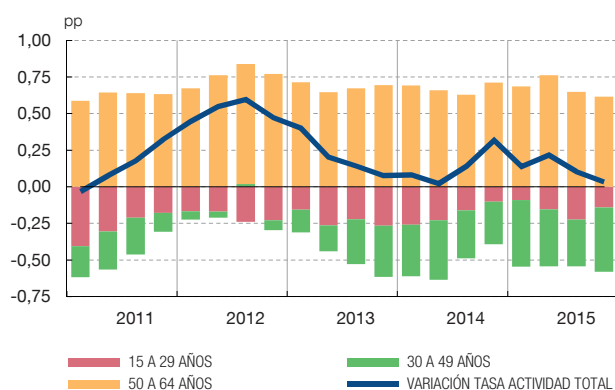
<sup>4</sup> Véase, entre otros, *The Refugee Surge in Europe: Economic Challenges*, IMF SDN/16/02.

	2013	2014	2015	2013		2014				2015			
				III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR
<b>POBLACIÓN ACTIVA</b>													
16-64 AÑOS.													
TASAS INTERANUALES	0,1	0,5	0,1	-0,1	-0,1	0,4	0,3	0,5	0,8	0,1	0,1	0,0	0,0
Comunitarios (a)	0,2	0,8	-0,1	0,0	0,1	0,8	0,6	0,8	1,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Extracomunitarios	-1,3	-3,8	2,3	-1,7	-4,4	-5,5	-4,5	-3,6	-1,6	1,5	3,9	1,6	2,1
<b>POBLACIÓN TOTAL</b>													
16-64 AÑOS.													
TASAS INTERANUALES	-0,2	0,3	-0,1	-0,3	-0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	-0,1	-0,2	-0,1	0,0
Comunitarios	-0,2	0,5	-0,3	-0,2	-0,1	0,6	0,5	0,4	0,5	-0,3	-0,4	-0,3	-0,2
Extracomunitarios	-0,4	-2,3	3,3	-1,3	-2,3	-4,2	-2,6	-1,5	-1,0	2,9	4,5	2,6	3,2
TASA DE ACTIVIDAD	72,2	72,3	72,4	72,2	72,3	72,1	72,2	72,4	72,6	72,2	72,4	72,5	72,6
Por género													
Varones	78,1	78,0	78,1	78,2	78,1	77,8	77,9	78,2	78,3	77,8	78,0	78,3	78,2
Mujeres	66,3	66,6	66,8	66,3	66,5	66,4	66,5	66,6	67,0	66,7	66,9	66,7	67,0
Por edades													
Entre 15 y 29 años	55,7	55,1	54,7	56,3	55,4	54,8	54,7	55,8	55,2	54,6	54,3	55,1	54,7
Entre 30 y 49 años	86,9	86,9	86,8	86,6	87,0	86,9	86,9	86,6	87,1	86,8	87,0	86,5	86,9
Entre 50 y 64 años	64,8	66,0	67,2	65,0	65,3	65,5	65,9	66,1	66,7	66,6	67,2	67,2	67,7
Por nivel educativo													
Estudios bajos	64,8	64,7	64,7	64,8	64,8	64,5	64,7	64,6	64,9	64,5	64,9	64,5	64,8
Estudios medios	77,7	77,8	77,9	77,7	77,9	77,6	77,8	77,9	78,0	77,7	77,9	78,0	78,0
Estudios altos	87,4	87,4	87,6	87,1	87,4	87,5	87,4	87,1	87,7	87,5	87,7	87,3	87,8
Por nacionalidad													
Comunitarios	72,4	72,6	72,8	72,5	72,6	72,4	72,5	72,7	72,9	72,6	72,8	72,8	73,0
Extracomunitarios	68,0	67,0	66,3	68,4	67,4	67,2	66,9	67,0	66,9	66,3	66,5	66,3	66,2
Por países													
Bélgica	67,5	67,7	67,6	68,3	67,4	67,4	67,5	67,9	68,0	67,9	67,0	67,7	67,7
Estonia	75,1	75,2	76,7	74,8	74,9	74,0	75,4	76,2	75,4	74,9	76,8	78,2	76,8
Alemania	77,6	77,7	77,6	77,8	77,8	77,5	77,5	78,0	77,9	77,6	77,3	77,6	78,0
Irlanda	69,8	69,8	70,0	70,4	69,8	69,3	69,7	70,4	69,7	69,2	70,1	70,5	70,1
Grecia	67,5	67,4	67,8	67,7	67,2	67,4	67,5	67,6	67,2	67,3	67,7	68,2	68,1
España	74,3	74,2	74,3	74,4	74,3	73,9	74,2	74,1	74,5	74,1	74,6	74,3	74,2
Francia	71,1	71,2	71,2	71,4	71,2	71,0	71,0	71,2	71,5	71,0	71,2	71,4	71,3
Italia	63,4	63,9	64,0	62,7	63,8	63,9	63,6	63,6	64,7	63,9	64,2	63,6	64,5
Chipre	73,6	74,3	73,6	73,9	73,8	73,5	73,8	74,8	75,0	75,2	73,9	73,2	72,2
Luxemburgo	69,9	70,8	70,9	70,0	70,6	70,9	70,2	70,5	71,6	71,4	70,9	71,0	70,2
Malta	65,0	66,3	67,6	65,7	65,7	65,7	66,4	67,5	65,7	66,3	67,6	68,9	67,5
Holanda	79,4	79,0	79,6	79,6	79,4	78,9	78,9	79,0	79,3	79,5	79,7	79,7	79,6
Austria	75,5	75,4	75,5	76,5	75,3	74,7	75,4	76,2	75,3	74,7	75,3	76,4	75,7
Portugal	73,0	73,2	73,4	73,1	73,4	73,0	73,3	73,5	73,2	73,2	73,3	73,5	73,6
Eslovenia	70,5	70,9	71,8	71,3	70,1	70,1	71,2	71,3	70,9	70,5	72,2	73,0	71,3
Eslovaquia	69,9	70,3	70,9	69,9	69,8	70,1	70,0	70,4	70,6	70,8	70,5	71,1	71,3
Finlandia	75,2	75,4	75,8	75,4	73,7	74,1	77,6	75,6	74,2	74,6	77,8	76,5	74,4
Letonia	74,0	74,6	75,7	74,9	73,8	74,9	74,7	74,4	74,3	74,7	75,7	76,2	76,4
Lituania	72,4	73,7	74,1	72,6	72,7	73,5	73,6	74,1	73,7	73,4	74,1	74,3	74,7

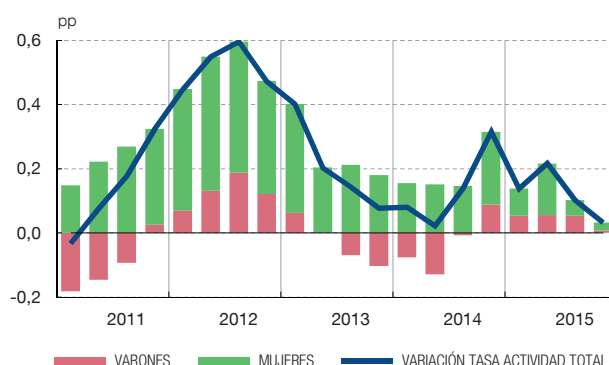
FUENTES: Eurostat y Banco de España.

a Comunitarios: países pertenecientes a la Unión Europea (UE-28).

1 POR EDAD



2 POR GÉNERO



FUENTES: Eurostat y Banco de España.

en el mismo período del año anterior (véase cuadro 3), contribuyendo así a reducir la brecha con respecto a la tasa de paro estructural, estimada por la Comisión Europea, para el conjunto del área del euro (véase gráfico 4.1). Sin embargo, a pesar de este incipiente dinamismo, el conjunto de los países del área cuenta todavía con 17 millones de parados, muy por encima de los 12 millones existentes antes de la crisis. De ellos, en torno a un tercio —esto es, casi 6 millones de personas— llevan más de 24 meses en situación de desempleo. Además, parte de esta reducción de los niveles de desempleo ha venido acompañada de un repunte en la proporción de empleo a tiempo parcial de carácter involuntario, especialmente en aquellos países con una mayor tasa de paro (véase gráfico 4.3). En consecuencia, la holgura del mercado de trabajo europeo es mayor de lo que refleja el indicador tradicional de desempleo, al mismo tiempo que se enfrenta al reto adicional de incrementar la empleabilidad de los parados ante las nuevas demandas de las empresas en la actual fase de recuperación económica (véase gráfico 4.2).

Todos los grupos poblacionales registraron descensos en sus tasas de paro, aunque con intensidades muy diferentes. Por género, la caída de la tasa de paro fue similar entre varones y mujeres. Por grupos de edad, en cambio, la reducción de la tasa de paro fue más acusada entre los más jóvenes, que registraron a su vez una mayor incidencia del desempleo, mientras que el recorte fue menor entre los de mayor edad. Además, el desempleo de larga duración, que es sustancialmente mayor entre los grupos de mayor edad, siguió aumentando a lo largo del año, mientras que en el resto retrocedió. Por su parte, en la franja de edad media la tasa de paro disminuyó a lo largo del año, aunque ello reflejó no tanto una creación genuina de empleo sino una contracción de la población activa. Esta misma combinación de efectos se observó en el caso de los individuos con menor nivel de estudios, para los que, a pesar de registrarse una destrucción de empleo, la tasa de paro se redujo en 1,6 pp a lo largo del año.

Esta evidencia pone de manifiesto la necesidad de aumentar la capacidad de readaptación hacia las nuevas demandas del mercado de aquellos trabajadores que han podido verse afectados por una reestructuración sectorial y que padecen desempleo de larga duración (véase gráfico 4.4). Por ello, la implementación eficiente de políticas activas representa uno de los retos prioritarios a los que se enfrentan los Gobiernos del área del euro.

Por países, la mejora de la tasa de paro fue generalizada, más intensa en aquellas economías —como la española o la griega— donde el desempleo afecta a un alto porcentaje de



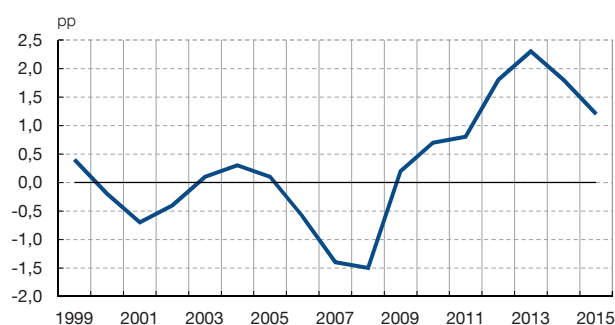
	2013	2014	2015	2013		2014				2015			
				III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR
DESEMPLEO.													
TASAS													
INTERANUALES	5,7	-2,2	-6,4	4,4	0,8	-0,9	-3,0	-3,1	-1,9	-5,5	-4,6	-7,5	-8,0
TASA DE PARO	12,1	11,8	11,0	11,7	12,0	12,5	11,6	11,3	11,7	11,8	11,1	10,4	10,7
Por género													
Varones	12,0	11,7	10,9	11,6	11,8	12,6	11,6	11,0	11,5	11,8	11,0	10,2	10,5
Mujeres	12,2	11,9	11,2	11,8	12,3	12,4	11,7	11,6	11,9	11,8	11,1	10,6	11,0
Por edades													
Entre 15 y 29 años	20,3	19,6	18,3	19,8	20,4	20,8	19,3	19,0	19,4	19,3	18,3	17,6	18,0
Entre 30 y 49 años	10,8	10,6	9,9	10,4	10,7	11,2	10,5	10,1	10,6	10,8	10,0	9,2	9,6
Entre 50 y 64 años	8,6	8,5	8,1	8,3	8,6	9,0	8,4	8,0	8,5	8,6	8,1	7,7	8,0
Por nivel educativo													
Estudios bajos	20,6	20,4	19,1	19,7	20,5	21,5	20,2	19,5	20,2	20,6	19,3	17,8	18,6
Estudios medios	10,2	9,9	9,4	9,7	10,1	10,8	9,8	9,2	10,0	10,2	9,5	8,7	9,3
Estudios altos	7,5	7,3	6,9	7,5	7,5	7,6	7,0	7,4	7,3	7,1	6,7	6,8	6,7
Por nacionalidad (a)													
Comunitarios	11,4	11,2	10,5	11,0	11,4	11,8	11,1	10,7	11,1	11,2	10,5	9,9	10,2
Extracomunitarios	23,8	22,2	20,8	22,8	23,3	24,8	21,6	20,5	22,0	22,6	21,2	19,7	19,7
Por países													
Bélgica	8,5	8,6	8,6	8,7	8,6	8,8	8,3	8,8	8,6	8,8	8,4	8,2	8,8
Estonia	8,9	7,5	6,3	8,1	8,8	8,7	7,2	7,8	6,5	6,7	6,6	5,4	6,4
Alemania	5,3	5,1	4,7	5,2	5,0	5,5	5,0	4,9	4,9	5,1	4,8	4,5	4,6
Irlanda	13,3	11,5	9,6	13,3	12,0	12,3	12,1	11,6	10,2	10,2	10,0	9,5	8,8
Grecia	27,7	26,7	25,1	27,4	28,0	28,0	26,8	25,7	26,3	26,9	24,8	24,2	24,6
España	26,2	24,6	22,2	25,8	25,8	26,0	24,6	23,8	23,8	23,9	22,5	21,3	21,0
Francia	9,9	10,3	10,4	9,4	10,1	10,7	9,9	9,9	10,9	10,9	10,1	10,0	10,7
Italia	12,3	12,9	12,1	11,4	12,8	13,7	12,4	11,9	13,5	13,2	12,3	10,7	12,1
Chipre	16,1	16,4	15,2	16,4	16,2	17,2	15,7	16,3	16,3	18,0	14,9	15,0	13,0
Luxemburgo	5,9	5,9	6,7	5,7	6,2	6,6	5,0	6,4	5,5	7,3	5,4	7,8	6,3
Malta	6,5	5,9	5,5	6,6	6,6	6,0	5,9	6,0	5,9	5,8	5,5	5,3	5,3
Holanda	7,3	7,5	6,9	7,4	7,5	8,2	7,6	7,0	7,1	7,5	7,0	6,6	6,7
Austria	5,4	5,7	5,8	5,4	5,4	6,0	5,5	5,7	5,6	5,9	5,9	5,7	5,8
Portugal	17,0	14,5	12,9	16,3	16,1	15,7	14,5	13,7	14,0	14,3	12,4	12,4	12,7
Eslovenia	10,3	9,9	9,1	9,5	9,8	11,0	9,5	9,4	9,7	9,9	9,3	8,7	8,5
Eslovaquia	14,3	13,2	11,5	14,1	14,3	14,1	13,2	12,9	12,7	12,5	11,3	11,3	11,0
Finlandia	8,3	8,8	9,6	7,2	7,9	9,2	9,8	7,7	8,6	9,9	10,9	8,6	8,9
Letonia	12,1	11,1	10,1	12,0	11,6	12,1	10,8	10,9	10,5	10,4	9,9	10,0	10,0
Lituania	12,0	10,9	9,3	11,1	11,6	12,6	11,4	9,3	10,2	10,1	9,6	8,5	9,0
PARO DE LARGA DURACIÓN													
Incidencia (b)	49,5	52,4	51,3	50,1	51,4	51,3	53,1	52,8	52,4	50,9	52,2	51,1	50,9
Por género													
Varones	49,5	52,4	51,4	50,7	51,7	50,8	53,2	53,6	52,2	50,8	52,3	51,5	51,0
Mujeres	49,4	52,3	51,1	49,4	51,1	51,7	53,0	52,0	52,6	51,1	52,0	50,7	50,8
Por edades													
Entre 15 y 24 años	36,1	38,5	35,1	35,8	37,5	37,7	40,0	38,1	38,1	36,3	36,2	33,6	34,2
Entre 25 y 54 años	51,0	53,8	52,9	51,9	53,1	52,6	54,2	54,5	53,8	52,4	53,7	53,1	52,4
Entre 55 y 64 años	63,5	67,0	66,9	64,5	64,8	65,3	68,1	67,9	66,6	64,9	67,5	67,8	67,3

FUENTES: Eurostat y Banco de España.

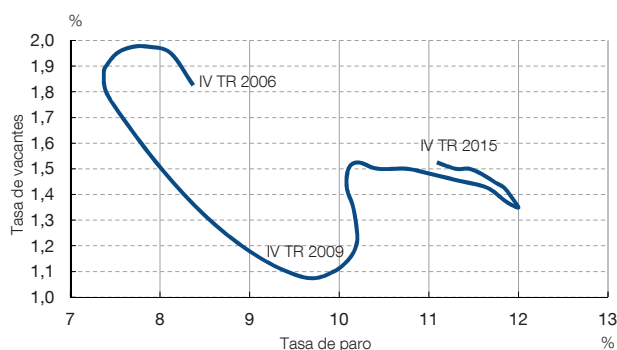
a Comunitarios: países pertenecientes a la Unión Europea (UE-28).

b Peso sobre el total de los parados de quienes llevan más de un año en esa situación.

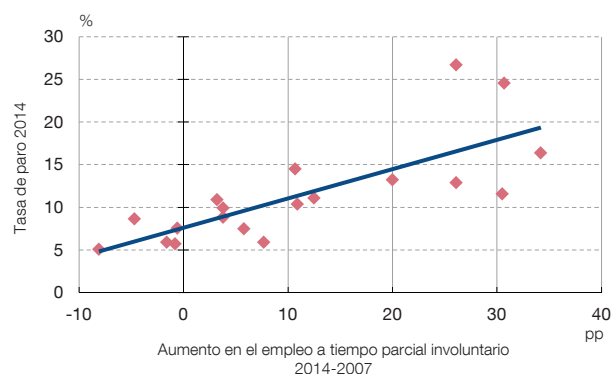
1 BRECHA ENTRE EL DESEMPLEO OBSERVADO Y EL ESTRUCTURAL



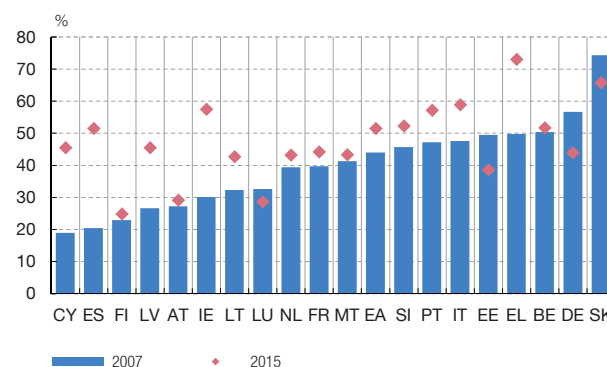
2 CURVA DE BEVERIDGE (a)



3 CORRELACIÓN ENTRE TASA DE PARO Y EL AUMENTO DE LA INCIDENCIA DEL CONTRATO A TIEMPO PARCIAL INVOLUNTARIO



4 PORCENTAJE DE DESEMPLEADOS CON DURACIÓN SUPERIOR A DOCE MESES



FUENTES: Eurostat y Banco de España.

a Los datos son medias móviles de cuatro trimestres. La tasa de vacantes es el porcentaje de vacantes sobre la suma de ocupados y vacantes.

la población, pero también continuó retrocediendo en países como Alemania o Austria, donde la tasa de paro se sitúa ya en niveles muy reducidos. En Italia, la reducción del desempleo se aceleró en la segunda mitad del año, en consonancia con la creación de empleo, impulsada probablemente por la implementación del *Jobs Act*<sup>5</sup> aprobado durante la primavera. En cambio, en Francia, donde la modificación del marco laboral está aún debatiéndose, la tasa de paro aumentó ligeramente.

## Conclusión

A lo largo del año 2015, el mercado de trabajo del área del euro ha consolidado su recuperación, creando más de 1,5 millones de empleos y reduciendo así la tasa de desempleo en 1 pp, hasta el 10,7%. Este dinamismo en la creación de empleo, aunque alejado del registrado en los años previos a la Gran Recesión, se extendió a todos los grupos poblacionales, con excepción de los ocupados con menor nivel educativo, donde prosiguió la destrucción de empleo, aunque a un ritmo menor que el de los años precedentes. Además, la consolidación del avance del empleo se extendió también a todos los países del área, con la excepción de Francia.

Sin embargo, los datos muestran cómo la creación de puestos de trabajo ha estado muy apoyada en el empleo a tiempo parcial, lo cual, unido a los elevados niveles de desempleo que se han acumulado durante la crisis, hace que la holgura de la economía siga siendo

5 Véase el recuadro del artículo «El empleo en la UEM en 2014», en el *Boletín Económico* de abril de 2015.

alta. La tasa de paro retrocedió en todos los grupos poblacionales, si bien, en algunos de ellos, este retroceso fue debido al efecto desánimo más que a una creación genuina de empleo. El desempleo de muy larga duración continuó afectando a un porcentaje elevado de los desempleados, representando más de un tercio de estos.

En este contexto, resultan necesarias las actuaciones de los distintos Gobiernos del área del euro para facilitar la adaptación de la formación de los desempleados a las nuevas demandas del mercado laboral. Además, con una perspectiva de medio plazo, la dinámica de envejecimiento progresivo de la población europea hará necesarias nuevas acciones que incentiven la participación laboral de determinados grupos demográficos (véase recuadro 1).

17.5.2016.

Los países del área del euro se enfrentan a grandes retos para mantener en el medio plazo tasas de crecimiento que permitan una mejora sostenida del bienestar de sus ciudadanos. Los fundamentos del crecimiento a medio y largo plazo se encuentran condicionados por el escaso avance de la productividad, la debilidad de la inversión, la persistencia de tasas de desempleo elevadas y el paulatino envejecimiento de la población.

En particular, las perspectivas demográficas del área del euro apuntan hacia un retroceso significativo del porcentaje de personas en edad de trabajar sobre el total de la población, que conti-

nuará en las próximas décadas (véase gráfico 1). Por ello, además de reabsorber los elevados niveles de desempleo existentes y asimilar los flujos de inmigrantes, frenar el impacto negativo que la evolución demográfica proyecta sobre el crecimiento potencial del área, requerirá, a medio plazo, aumentar las tasas de participación. En este recuadro se analiza el margen existente en este ámbito, así como las actuaciones que serían necesarias para conseguirlo.

En el conjunto del área del euro, la tasa de participación de la población de 15 a 64 años aumentó en casi 5 pp entre 2000 y 2014. Esta tendencia positiva esconde un comportamiento dispar

Gráfico 1  
POBLACIÓN POR GÉNERO Y FRANJA DE EDAD DE LA UEM  
(2013 y previsión para 2030)

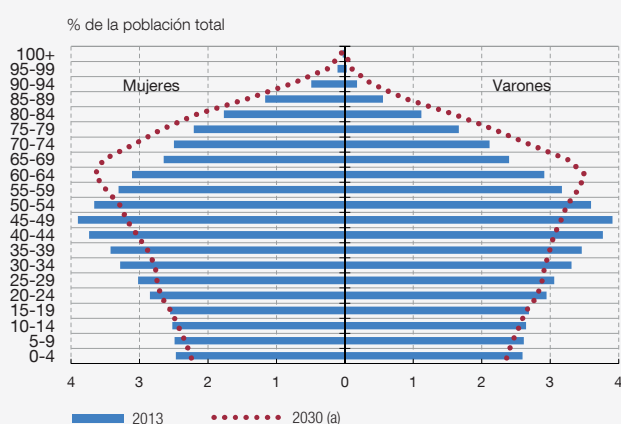


Gráfico 2  
CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN DE LA TASA DE PARTICIPACIÓN (b)

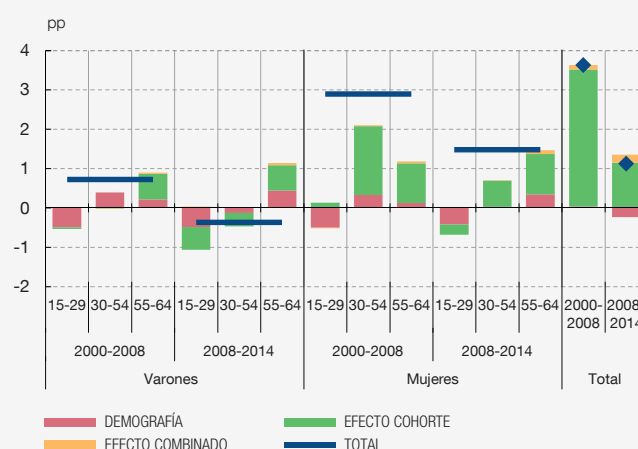


Gráfico 3  
TASA DE PARTICIPACIÓN POR GÉNERO, FRANJA DE EDAD  
Y COHORTE EN LA UEM (c) (d): 1984-2014

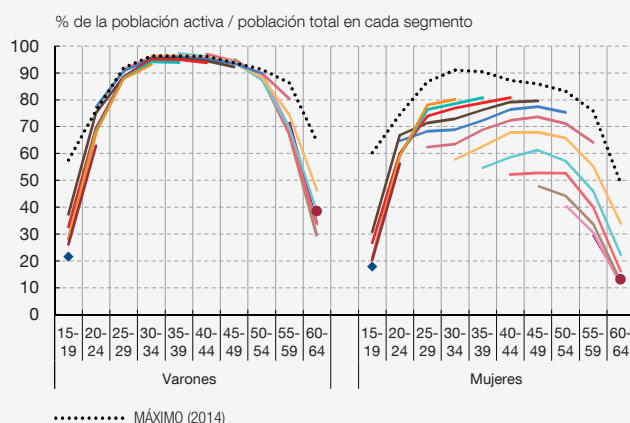
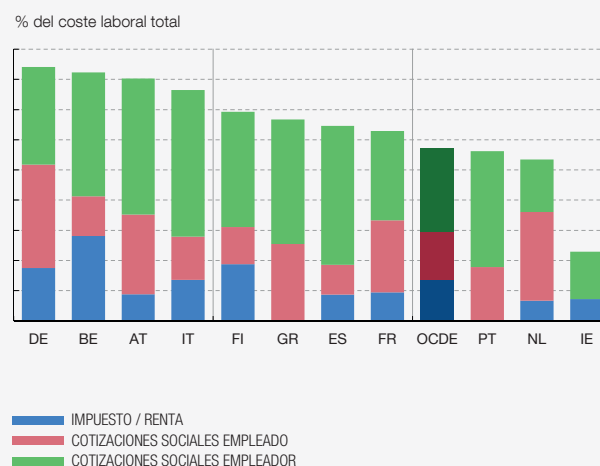


Gráfico 4  
COMPOSICIÓN DE LA CUÑA FISCAL SOBRE EL TRABAJO (e)



FUENTES: Eurostat y Banco de España.

- a Escenario central de previsiones de Eurostat (2013).  
b El efecto de la demografía es el producto de la diferencia en el peso de cada segmento en el total de población de 15 a 64 años por la tasa de participación inicial de cada segmento; el efecto cohorte es el producto de la diferencia en la tasa de participación de cada segmento por el peso inicial en el total de población de 15 a 64 años; y el efecto combinado es el producto de las diferencias en ambas variables.  
c Agregado para Alemania, Francia, Italia, España, Países Bajos, Bélgica, Grecia y Portugal.  
d Cada línea representa una cohorte de población. Para los nacidos en 1920-1924 y 1995-1999, solo hay una observación representada por un marcador. Por su parte, la línea punteada se refiere al valor del país de la UEM con una mayor tasa de participación en esa franja de edad.  
e Persona soltera, sin hijos y con salario igual al 50 % del salario medio en países de la UEM-11.

por género y edad, así como entre el período previo y el posterior a la Gran Recesión. Una forma sencilla de identificar estos efectos es a través de la descomposición de la contribución de cada segmento de población a la variación agregada de la tasa de participación laboral en: 1) el factor demográfico, medido por el cambio en el peso de este segmento en el total de población, y 2) el efecto cohorte, es decir, el impacto del cambio en la tasa de participación dentro de dicho segmento<sup>1</sup>. De acuerdo con esta descomposición (gráfico 2), en el período 2000 a 2014 la demografía habría tenido una contribución negativa a la variación de la tasa de participación laboral en el conjunto del área del euro, debido al proceso de envejecimiento, cuyo impacto se ha intensificado a lo largo del período considerado. El efecto de cohorte, en cambio, ha sido positivo como consecuencia de dos factores clave: 1) el aumento en las tasas de participación femenina, y 2) el incremento en la participación en las franjas de 55 a 64 años, que resulta común a ambos géneros y que probablemente se ha visto impulsado por la extensión de la edad de jubilación legal y efectiva en numerosos países, además de por el mayor nivel educativo respecto a las generaciones a las que sustituyen. Sin embargo, el efecto cohorte ha perdido intensidad a raíz de la Gran Recesión, tornándose negativo para la población masculina en un buen número de países y con incidencia particularmente intensa en la franja de población de 15 a 24 años. Esta evolución sugiere la posibilidad de cierto efecto desánimo en la búsqueda de empleo consecuencia de la persistencia de una elevada tasa de paro, que habría llevado, entre los más jóvenes, a permanecer más tiempo en el sistema educativo.

Antes de analizar las posibles medidas para impulsar la tasa de participación laboral en el área del euro, cabe destacar la elevada incertidumbre en torno a la contribución que puede tener la demografía a medio plazo. En particular, aunque las perspectivas acerca de la población autóctona permiten anticipar un efecto neto negativo, este podría verse atenuando, al menos en parte, por el incremento de la inmigración que se está observando en determinados países, si bien todavía no se tiene mucha información sobre las características sociodemográficas de los flujos de refugiados, que podrían diferir de las de los inmigrantes por motivos económicos recibidos en el pasado.

Al actuar sobre la tasa de participación, se identifican dos grupos de población para los que potencialmente existe recorrido al alza (gráfico 3). El primero es el segmento de las franjas de edad más avanzada, cuyo peso en el total de población aumenta progresivamente. En este caso, el interés por el incremento de su tasa de participación está ligado, desde un punto de vista de bienestar social, a la presión que ejerce el envejecimiento sobre las obligaciones fiscales futuras a través del sistema de pensiones y de salud y, desde un punto de vista individual, de acuerdo con la teoría del ciclo vital, al posible incremento de los años de participación en el mercado laboral, en un contexto de incremento de la esperanza de vida.

1 Por construcción de la descomposición habría un tercer componente, resultante de la interacción de ambos cambios.

El segundo segmento con margen de aumento en su tasa de participación laboral es la población femenina en edad de trabajar, para la que, si bien ha registrado un avance muy significativo durante las últimas décadas —con un nivel educativo creciente en las nuevas cohortes—, todavía persisten países y franjas de edad donde el recorrido al alza es posible<sup>2</sup>.

Entre las propuestas destinadas a impulsar la participación laboral de los individuos se encuentra la modificación de los sistemas impositivos de las rentas del trabajo, con un doble objetivo: incidir sobre la decisión de participar y sobre el margen intensivo de empleo. Para el conjunto de países del área del euro, uno de los ámbitos donde potencialmente existe margen para incentivar la participación es a través de la cuña fiscal sobre el trabajo —es decir, la diferencia entre el coste laboral total y el salario neto percibido por el trabajador—<sup>3</sup>. En general<sup>4</sup>, esta es superior al promedio de la OCDE, salvo en Irlanda, y se explica fundamentalmente por las mayores contribuciones empresariales a la Seguridad Social y, en menor medida, del trabajador<sup>5</sup> (gráfico 4). A este respecto, cabe matizar que el efecto final de una reducción de la cuña fiscal sobre la decisión de participación dependerá tanto de la magnitud y diseño de dicha reducción como de su interacción con otros factores, tales como las prestaciones por desempleo, las políticas activas de empleo o, como se detallará a continuación, las prestaciones familiares o las condiciones de los sistemas de pensiones.

Centrando la atención en los grupos donde la participación es relativamente inferior, el coste fiscal de transitar hacia el empleo supone un desincentivo elevado para algunos individuos, como suele ser el caso del segundo perceptor de rentas en el hogar, con incidencia particularmente acusada entre las mujeres. Adicionalmente, algunas medidas que se plantean para aumentar la participación femenina en el mercado de trabajo consisten en reforzar las ayudas familiares, al tiempo que se reduce la brecha impositiva sobre la jornada a tiempo completo para hacer más neutral la decisión de aumentar el número de horas trabajadas. La extensión de los servicios de guardería o el diseño de programas de reciclaje para favorecer la continuación de la carrera profesional tras la

2 Balleer *et al.* (2009) estiman el impacto sobre la tasa de participación de un conjunto amplio de variables por género y franjas de edad en *Labour force participation in the euro area. A cohort based analysis*, ECB Working Paper Series, n.º 1049, mayo.

3 En este sentido, el Informe de los Cinco Presidentes, publicado en junio de 2015, especificó la necesidad de identificar *benchmarks* de convergencia real e institucional para completar la arquitectura económica e institucional de la UEM, y de forma concreta el Eurogrupo acordó en septiembre pasado tomar como referencia el promedio ponderado —por el PIB de los países de la UE— de la cuña fiscal del trabajo para una persona soltera con salario medio y bajo. [https://ec.europa.eu/priorities/publications/five-presidents-report-completing-europes-economic-and-monetary-union\\_en](https://ec.europa.eu/priorities/publications/five-presidents-report-completing-europes-economic-and-monetary-union_en). [www.consilium.europa.eu/es/press/press-releases/2015/09/12-eurogroup-statement-structural-reform/](http://www.consilium.europa.eu/es/press/press-releases/2015/09/12-eurogroup-statement-structural-reform/).

4 La cuña fiscal sobre el trabajo no es uniforme y varía principalmente según el nivel salarial y las condiciones familiares (número de perceptores de ingreso y número de hijos).

5 Véase [www.oecd.org/ctp/tax-policy/taxing-wages-tax-burden-trends-latest-year.htm](http://www.oecd.org/ctp/tax-policy/taxing-wages-tax-burden-trends-latest-year.htm) para un mayor detalle.

maternidad podrían contribuir también a incrementar la participación laboral femenina.

Finalmente, respecto a la participación de los trabajadores de mayor edad, cabe destacar cómo en un buen número de países del área del euro la jubilación efectiva se sitúa más cerca de los 60 que de los 65 años (edad legal de referencia habitual), de forma algo más acusada entre las mujeres, quedando el promedio del área por debajo del de la OCDE<sup>6</sup>. Para tratar de corregir este fenómeno de jubilación anticipada, las reformas recientes en los sistemas de pensiones se han orientado a ajustar las condiciones de

retiro a una mayor longevidad y a garantizar su sostenibilidad futura. Con una vocación más centrada en aumentar la tasa de participación en el mercado de trabajo, algunos países estudian prolongar la vida laboral con un mecanismo de retiro flexible —neutral para el trabajador desde el punto de vista actuarial— que permita combinar la percepción de pensión con una actividad profesional que genere a su vez nuevos derechos de prestaciones futuras<sup>7</sup>. En particular, se ha señalado frecuentemente el trabajo a tiempo parcial como una de las vías para mantener el vínculo con el mercado de trabajo de los mayores.

---

6 Véase [www.oecd.org/els/public-pensions/ageingandemploymentpolicies-statisticsonaverageeffectiveageofretirement.htm](http://www.oecd.org/els/public-pensions/ageingandemploymentpolicies-statisticsonaverageeffectiveageofretirement.htm).

---

7 Este es el caso adoptado por Noruega en la reforma de las pensiones de 2010-2011 [OCDE (2013), «Ageing and employment policies: Norway 2013. Working better with age», OECD Publishing].





## LA LIBERALIZACIÓN FINANCIERA DE CHINA: PERSPECTIVAS PARA LA POLÍTICA ECONÓMICA E IMPLICACIONES GLOBALES

Este artículo ha sido elaborado por Lucía Cuadro-Sáez y Sonsoles Gallego, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales<sup>1</sup>.

*La liberalización financiera en China ha avanzado significativamente en los tres últimos años, tanto en el ámbito interno, con una mayor relevancia de los criterios de mercado en el funcionamiento del sistema bancario, como en el externo, con la adopción de una serie de medidas que han culminado con la inclusión del renminbi en la cesta de los Derechos Especiales de Giro del FMI (DEG), efectiva a partir del próximo mes de octubre. Este proceso de liberalización financiera es un ingrediente fundamental del proceso de reorientación del modelo de crecimiento de China, pero implica también algunos riesgos en el corto plazo, como han puesto de manifiesto los episodios de turbulencias registrados durante el pasado año y el comienzo del actual. En este artículo se revisan los avances recientes en el proceso de liberalización y las implicaciones para las políticas económicas en China.*

### Introducción

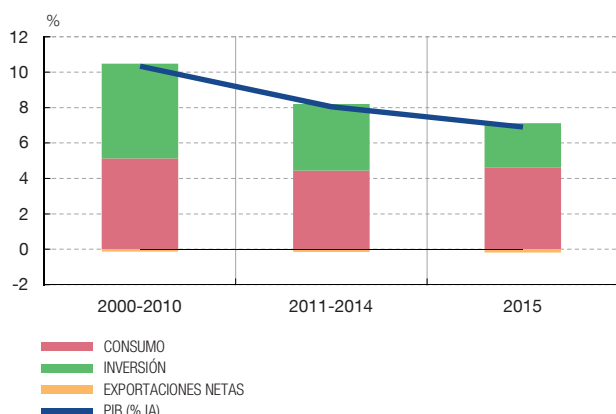
La liberalización financiera en China ha avanzado significativamente en los tres últimos años, tanto en el ámbito interno, con una mayor incorporación de criterios de mercado al funcionamiento del sistema bancario, como en el externo, con la adopción de una serie de medidas, que han culminado con la inclusión del renminbi en la cesta de los DEG del FMI, efectiva a partir del próximo mes de octubre. Esta decisión puede interpretarse, a efectos prácticos, como una «certificación» del estatus de dicha divisa como moneda de reserva internacional.

Para China, la liberalización del sistema financiero reviste especial importancia por muchas razones. Primero, porque es un elemento clave en el proceso de reequilibrio de la economía hacia un mayor peso del consumo privado sobre el PIB, al facilitar tanto una reducción del ahorro por motivo de precaución como la canalización de los recursos financieros hacia la inversión productiva (véase gráfico 1). En particular, la liberalización de los tipos de interés de préstamos y depósitos debería favorecer una asignación más eficiente del crédito, que ha crecido sustancialmente en los últimos años. Además, las pequeñas empresas podrán ver mejor atendidas sus necesidades de financiación, con un mayor acceso a los mercados y a instituciones financieras distintas de la banca pública, que, en China, ha canalizado el crédito hacia las empresas públicas, principalmente. Hasta ahora, la financiación de las pequeñas empresas ha dependido casi exclusivamente de los fondos propios, lo que eleva el ahorro e incentiva los préstamos informales. Por otro lado, la liberalización externa y la internacionalización del renminbi abren la posibilidad para los emisores chinos de emitir deuda en su propia divisa en los mercados internacionales, proporcionando una protección frente a los efectos de «descalce» de tipo de cambio que tan negativas consecuencias han tenido para muchos emisores emergentes.

Sin embargo, históricamente, los procesos de liberalización financiera raras veces han estado exentos de episodios de intensa volatilidad o crisis [Díaz Alejandro (1985)], lo que ilustra la dificultad de gestionar este tipo de reformas. La evolución de los mercados financieros chinos desde finales de 2014 sugiere que China no es una excepción a esta regla. Entre noviembre de 2014 —con el establecimiento del canal de conexión entre los mercados

<sup>1</sup> Las autoras agradecen el excelente apoyo técnico de Marina Conesa.

1 CRECIMIENTO DEL PIB POR COMPONENTES



2 CRECIMIENTO DEL PIB, CRÉDITO BANCARIO Y FINANCIACIÓN SOCIAL TOTAL



FUENTES: Base de datos CEIC, Oficina Estadística China por sus siglas en inglés (CNBS) y Banco Popular de China por sus siglas en inglés (PBoC).

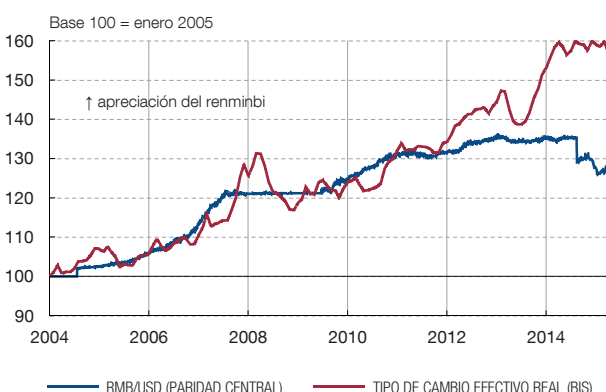
## BOLSA Y TIPO DE CAMBIO

GRÁFICO 2

1 ÍNDICES BURSÁTILES



2 TIPO DE CAMBIO FRENTE AL DÓLAR, TIPO DE CAMBIO EFECTIVO

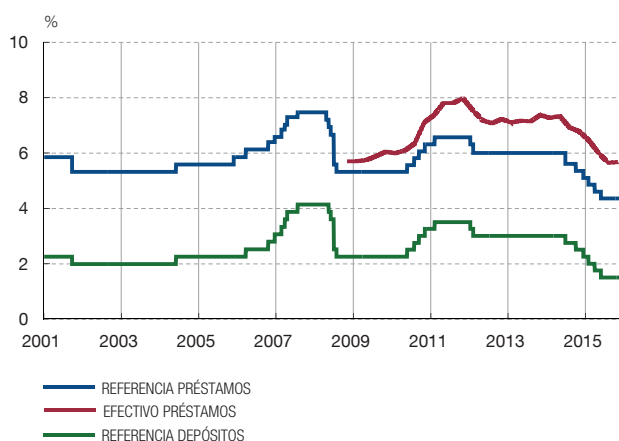


FUENTES: Base de datos CEIC y Datastream.

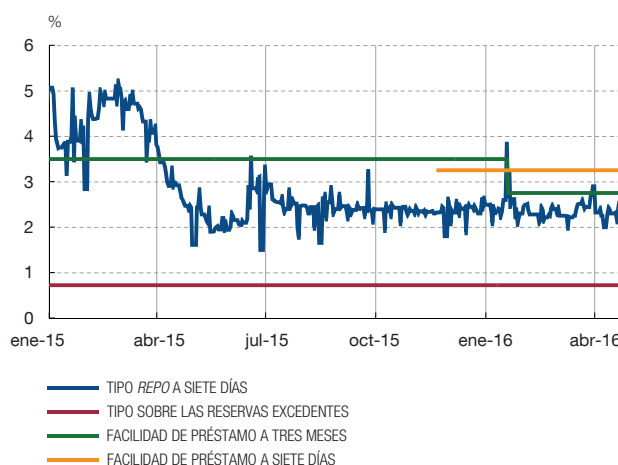
bursátiles de Hong Kong y Shanghai— y marzo de 2015, la bolsa china subió más de un 110 %, corrigiéndose en el transcurso del año siguiente la práctica totalidad de esa subida (véase gráfico 2). En la misma línea, el tipo de cambio del renminbi, que se había mantenido prácticamente estable frente al dólar desde finales de 2013, se depreció más de un 7 % desde agosto de 2015 hasta principios de 2016 (véase gráfico 2), pese a la pérdida de la quinta parte de las reservas internacionales acumuladas en los quince últimos años. La rápida propagación de dichos movimientos a los mercados financieros internacionales ha puesto en evidencia el hecho de que, a pesar de la liberalización incompleta de su cuenta de capital, los *shocks* originados en China pueden transmitirse a otras economías más allá del canal comercial, al afectar al grado de aversión o apetito por el riesgo en los mercados financieros internacionales.

Un marco conceptual útil a la hora de evaluar las distintas opciones de política económica que China tiene ante sí es el de la llamada «trinidad imposible» o «trilema», al que se han enfrentado otras economías emergentes en sus procesos de liberalización externa. En ese marco, a medida que aumenta la apertura de la cuenta de capital, se hace más difícil

1 TIPOS DE INTERÉS A UN AÑO



2 CORREDOR DE TIPOS DE INTERÉS



FUENTES: Base de datos CEIC y Bloomberg.

mantener el control simultáneo de los tipos de interés y del tipo de cambio, obligando a las autoridades económicas a optar por dos de los tres objetivos (control del tipo de cambio, autonomía monetaria o libre circulación de capital). En el caso de China, a diferencia de otras economías emergentes de menor tamaño, su importancia sistémica aumenta las implicaciones para la economía mundial según cómo se resuelva este trilema.

En este artículo se revisan el avance reciente en la liberalización financiera interna y externa de China, y las implicaciones que ambos procesos tienen sobre las opciones actuales de política económica en esta economía. Se concluye que la solución al trilema en el caso de China es por ahora una cuestión abierta, cuya concreción se verá muy influida por la evolución del entorno internacional.

### El proceso de liberalización financiera interna

La liberalización financiera interna de China ha progresado enormemente desde que se produjo el cambio de Gobierno en 2013. Los avances se han producido en tres frentes estrechamente vinculados entre sí: la liberalización de los tipos de interés, el desarrollo de nuevos instrumentos de política monetaria y, de manera más tímida, la reforma de la estructura de propiedad del sistema bancario.

El aspecto más destacable de este proceso ha sido la liberalización de los tipos de interés que las entidades aplican a las operaciones con sus clientes. Inicialmente, el banco central (Banco Popular de China) establecía unos tipos de interés de referencia, tanto para los préstamos como para los depósitos, que las entidades debían adoptar y que constituían uno de los instrumentos principales para la gestión de la política monetaria (véase gráfico 3). El tipo de interés de los préstamos fue el primero en ser liberalizado, al ampliarse progresivamente el margen de flexibilidad aplicable por las entidades, hasta que en julio de 2013 se les otorgó plena libertad para fijar el tipo de interés mínimo al que prestan fondos. Ello ha permitido abaratar el coste de financiación de los agentes y ha favorecido una mayor competencia entre las entidades bancarias.

La clave de la liberalización interna, sin embargo, radicaba en la liberalización de los tipos de interés de los depósitos, cuya remuneración había sido tradicionalmente muy baja (incluso negativa en términos reales). Además, para afianzar la confianza de los individuos

en el sistema, en mayo de 2015 se estableció un fondo de garantía de depósitos<sup>2</sup>, frente al sistema previo de garantía implícita del Gobierno. El procedimiento de liberalización fue muy similar al de los tipos de préstamo: desde 2012, se ampliaron progresivamente los márgenes de flexibilidad que pueden aplicar las entidades, hasta eliminar todas las restricciones en octubre del pasado año.

La liberalización de los tipos de interés supone un cambio esencial en el funcionamiento de la política monetaria china, pues las referencias de los tipos de interés de préstamo y de depósito han sido un instrumento clave hasta la fecha. De hecho, aunque han dejado de ser vinculantes, las entidades siguen teniendo en cuenta las orientaciones del Banco Popular de China. Ello hace necesario avanzar en otro de los frentes de la reforma financiera, el de la definición de un nuevo marco para la instrumentación de la política monetaria, que permita al banco central influir en las condiciones de financiación de las entidades en los mercados, de modo que las decisiones de política monetaria se transmitan a los tipos de interés que los bancos ofrecen a sus clientes.

En este ámbito, el Banco Popular de China quiere establecer un sistema de corredor de tipos de interés, similar a los utilizados en el área del euro o en Japón (véase gráfico 3), que aún está en una fase de desarrollo. La cota superior del corredor vendrá dada por las facilidades de préstamo del banco central a las entidades bancarias (*Standing Lending Facility*, creada en 2013, y *Medium Term Lending Facility*, en 2014), y la cota inferior, por el tipo de remuneración de las reservas excedentarias. Aunque el objetivo intermedio de la política monetaria aún no está definido, se baraja la posibilidad de que sea el tipo de interés a siete días de las operaciones *repo*, que tiene menor volatilidad que el Shibor (*Shanghai Interbank Offered Rate*)<sup>3</sup>, el tipo alternativo que se está considerando [Dong y Le (2016)]. El sistema de corredor orienta mejor las expectativas de mercado, estabiliza la demanda de liquidez de las entidades y reduce la frecuencia, magnitud y costes de las operaciones de mercado abierto de la autoridad monetaria [Niu *et al.* (2015)], lo que ayudaría a China a controlar los repuntes del tipo de interés en el mercado interbancario que se observaron a mediados de 2013 e inicios de 2014.

El ámbito de la liberalización interna en el que se han producido menores avances es el relativo a la reforma de la estructura de propiedad del sistema bancario, donde destaca la elevada presencia pública. Las grandes entidades públicas representan aproximadamente el 50 % de los activos bancarios y la evidencia sugiere que el sector público ejerce algún control en la mayor parte de los bancos, aunque las formas de hacerlo son muy diversas. Los progresos en este aspecto, muy preliminares, corresponden a programas piloto, como el establecido a finales de 2014 para crear cinco bancos de capital puramente privado. La presencia del capital extranjero es muy reducida y no se anticipan cambios relevantes a corto plazo, pues, aunque los activos de la banca extranjera no han dejado de crecer, lo han hecho a menor velocidad que los de la banca local, de forma que su peso en el sistema bancario está retrocediendo.

La forma en la que avanzó el proceso de liberalización hasta 2013 fue causa, pero también consecuencia, de algunos desarrollos adversos importantes. En los últimos años, el aumento de la renta per cápita y el excedente de ahorro generado en un contexto de extraordinario

<sup>2</sup> Garantiza 0,5 millones de yuanes por depositante (unos 68.000€) y cubre el 99 % de las cuentas de depósito en China.

<sup>3</sup> Tipo de interés de referencia basado en las tasas de interés a las que los bancos ofrecen fondos en el mercado interbancario de Shanghai.

crecimiento económico y de fuerte represión financiera favorecieron la formación de una burbuja inmobiliaria, dado el mayor retorno de la inversión en este sector frente a los productos tradicionales de ahorro. Este contexto también estimuló el desarrollo de segmentos de elevado riesgo dentro del sistema financiero en la sombra (*shadow banking*), cuyo ritmo de crecimiento ha sido muy superior al del PIB (véase gráfico 2), posibilitando un marcado arbitraje regulatorio. El surgimiento de estos focos de riesgo ha sido una llamada de atención sobre la necesidad urgente de reformar el marco regulatorio y supervisor, pues, a pesar de que China casi ha completado la adaptación de su regulación a Basilea III [Banco de Pagos Internacionales (2015)], aún mantiene importantes segmentos que caen fuera del perímetro de los distintos supervisores, lo que justifica la elevada prioridad que el Gobierno ha dado a la reforma del marco regulatorio y supervisor en los objetivos económicos para 2016. Por otro lado, la evidencia internacional sugiere que los procesos de liberalización financiera tienden a propiciar expansiones significativas del crédito, lo que reitera la importancia de fortalecer los marcos regulatorios y supervisores.

En definitiva, en el ámbito de la liberalización financiera interna se ha completado la relativa a los tipos de interés, pero queda un importante camino por recorrer en cuanto a la instrumentación de la política monetaria y, sobre todo, en la reducción de la implicación del sector público en la gestión de las entidades bancarias —incluidas las orientaciones para la concesión de crédito— y en la regulación financiera, de modo que se cubran todos los segmentos del sistema.

#### El proceso de liberalización financiera externa

El avance en la liberalización externa ha sido desigual. En una primera fase, que se prolongó hasta finales de 2014, los progresos fueron relativamente modestos. Según el calendario que barajaban las autoridades, se esperaba que la apertura de la cuenta de capital se completara una vez culminada la liberalización financiera interna, hacia el año 2020. De hecho, desde el inicio del proceso de liberalización externa, en los años ochenta, esta ha avanzado con notable cautela, mediante programas piloto de pequeña escala para inversores institucionales cualificados, tanto para la inversión de extranjeros en China como para la de los nacionales en el exterior<sup>4</sup>. Las cuotas de estos programas y el número de entidades autorizadas a participar se fueron ampliando gradualmente, aunque de manera limitada. También en el marco de la liberalización externa se fue introduciendo una flexibilización gradual del régimen cambiario y se adoptó una política de promoción internacional del uso del renminbi, a partir de 2009.

Desde finales de 2014, el proceso de liberalización externa recibió un fuerte impulso, en parte asociado al objetivo de convertir el renminbi en moneda de reserva. Las autoridades chinas han perseguido un reconocimiento internacional en el plano financiero más acorde con el peso de China en la economía y el comercio mundiales. En este contexto, y con el fin de eliminar restricciones a la utilización internacional de su moneda, han introducido una mayor apertura en la cuenta de capital.

En noviembre de 2014, se puso en marcha el canal de conexión entre las bolsas de Shanghai y Hong Kong, que ampliaba el acceso al mercado internacional a los inversores minoristas. Este canal permite a un amplio conjunto de inversores residentes en China la compra de acciones en el mercado de Hong Kong, según las normas de Shanghai, y también permite a los inversores extranjeros comprar acciones en el mercado de Shanghai, a través del mercado de Hong Kong. Las operaciones están sujetas a cuotas mucho más

<sup>4</sup> Como las operaciones sobre acciones con moneda extranjera (QFII) o las operaciones en acciones y bonos realizados en renminbi (RQFII), en el primer caso, o el QDII y el programa piloto de Wenzhou, en el segundo.

amplias de las correspondientes a los programas piloto de inversión previos y se producen dentro de un canal cerrado, que evita la entrada de capitales hacia otro tipo de inversiones —como las inmobiliarias o las de carácter especulativo— o su salida encubierta. Posteriormente, en 2015, se liberalizó, también con algún límite, la comercialización de productos financieros a inversores minoristas por parte de las gestoras de fondos de China y Hong Kong.

Además, desde finales de 2014 se avanzó en la designación de plazas para la convertibilidad directa<sup>5</sup>, que hacen permanentes los acuerdos *swap* para la permuta de divisas establecidos por el Banco Popular de China con otros bancos centrales y que facilitan el uso de la moneda en el exterior.

Desde mediados de 2015, buena parte de las medidas de liberalización vinieron impulsadas por el objetivo concreto de que el renminbi entrara a formar parte de la cesta de los DEG del FMI<sup>6</sup>. En este sentido, y con el fin de cumplir con los criterios de libre utilización y libre negociación (véase recuadro 1), se permitió que los bancos centrales, los fondos de riqueza soberana y las instituciones financieras internacionales operasen en el mercado interbancario de divisas, previa autorización. Ya en 2016, se suavizaron los criterios para que estos mismos inversores participasen en el mercado de bonos, al pasar de un sistema de autorización previa a otro de registro. Finalmente, se liberalizó la participación en este mercado de inversores institucionales extranjeros cualificados, como bancos comerciales, compañías de seguros y de valores, gestores de activos y de fondos y fondos de pensiones, sin límites de cuotas.

Los avances en la apertura de la cuenta de capital han venido acompañados de un renovado impulso hacia la flexibilización del tipo de cambio (véase gráfico 4). En 2005, China decidió eliminar el sistema de tipo de cambio fijo que mantenía frente al dólar estadounidense y estableció un sistema de flotación controlada, *de facto*, respecto al dólar<sup>7</sup> que ha perdurado hasta 2015. Mediante este sistema, el banco central fija diariamente la paridad central —lo que permite a las autoridades tener un fuerte control sobre el tipo de cambio—, con unas bandas de fluctuación que fueron ampliándose gradualmente, hasta quedar situadas en el 2 % en 2014.

En agosto de 2015<sup>8</sup>, las autoridades modificaron los criterios por los que se fija la paridad central, aproximándola a su valor de mercado, lo que se tradujo en una depreciación del renminbi frente al dólar superior al 4,5 % en los primeros días de aplicación del nuevo sistema. En diciembre de 2015, las autoridades avanzaron un paso más, al relajar la vinculación del renminbi con el dólar estadounidense, anunciando que los agentes deberían determinar el tipo de cambio del renminbi tomando como referencia una cesta más amplia

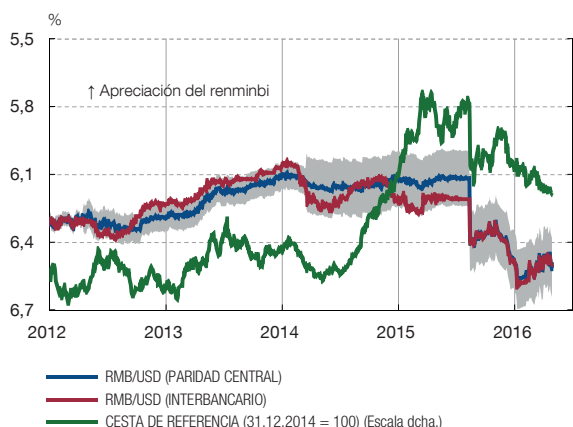
5 Se trata de acuerdos que la autoridad monetaria china ha venido firmando desde finales de 2008, a raíz de la crisis financiera global. La convertibilidad directa permite reducir costes de transacción. A mediados de 2014, 25 países mantenían acuerdos para el establecimiento de plazas de convertibilidad directa con el Banco Popular de China, por un importe total de 2,7 billones de yuanes. Estos acuerdos están vinculados con frecuencia a la existencia de acuerdos de libre comercio, y también dan soporte a las operaciones de inversión directa, tanto del exterior como hacia el exterior.

6 Según el informe *IMF Work Progresses on 2015 SDR Basket Review*, en agosto de 2015 el renminbi todavía no cumplía las condiciones de moneda de reserva. Aunque se había logrado un amplio uso de la moneda china en las transacciones internacionales en Asia, apenas se utilizaba en Norteamérica, ni se usaba ampliamente en la denominación de los valores de deuda internacional.

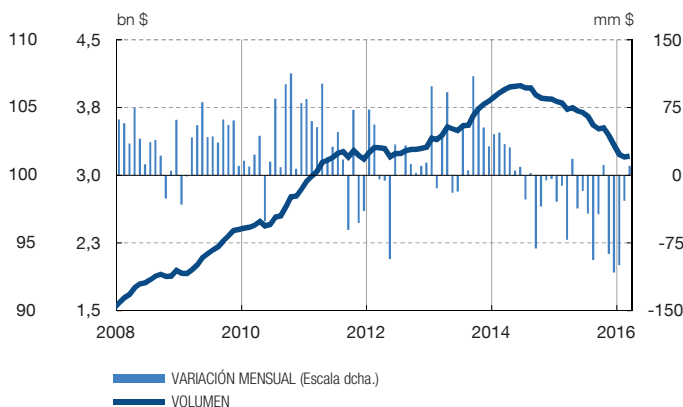
7 Oficialmente, el renminbi estaba vinculado a una cesta de monedas cuya composición no fue publicada. La evidencia sugiere que el peso del dólar dentro de ella ha sido muy elevado.

8 El proceso de flexibilización del tipo de cambio se frenó en dos momentos. El primero, en 2008, a raíz de la crisis financiera global, y el segundo, entre junio y agosto de 2015, cuando la estabilidad del tipo de cambio frente al dólar se consideró un elemento fundamental para mostrar su capacidad como moneda de reserva.

1 TIPO DE CAMBIO FRENTE AL DÓLAR Y CESTA DE REFERENCIA



2 RESERVAS INTERNACIONALES



FUENTES: Datastream y Base de datos CEIC.

de divisas, más representativa de los flujos comerciales y de inversión. Para ello, crearon una nueva cesta de referencia con trece monedas en la que el mayor peso corresponde aún al dólar estadounidense (26,4 %), seguido por el euro (21,4 %). Como resultado de estos cambios, entre agosto de 2015 y enero de 2016 el renminbi se depreció frente al dólar en un 7,3 %. En los meses más recientes, la corrección frente al dólar se ha frenado, en un contexto en el que la moneda estadounidense ha pasado a experimentar presiones a la baja, de forma que desde el cambio introducido en diciembre la depreciación del renminbi frente al dólar ha sido menor que la observada frente a la cesta de referencia<sup>9</sup>.

Estas decisiones de las autoridades chinas han tenido un impacto significativo en los mercados financieros globales, contribuyendo a generar algunos episodios de turbulencias y alimentando fuertes presiones hacia depreciación del tipo de cambio del renminbi, en un contexto de progresiva desaceleración de la actividad en China, en línea con el cambio de modelo económico perseguido por las autoridades. Por ello, desde el verano de 2015 las autoridades han intervenido reiteradamente para moderar la volatilidad del tipo de cambio, llegando a actuar en el mercado *offshore* de Hong Kong (véase cuadro 1) para frenar la depreciación<sup>10</sup>. Esto ha tenido un coste sustancial en términos de reservas internacionales, que han descendido aproximadamente un 20 %, desde un máximo de 3,99 billones de dólares en junio de 2014 hasta los 3,2 billones de abril de 2016 (véase gráfico 4), si bien esta caída incluye efectos de valoración asociados a la apreciación del dólar y compromisos de pago de programas de desarrollo que se financian con reservas. Las expectativas de depreciación del renminbi han tenido un intenso impacto sobre los flujos de capital de corto plazo en China hasta febrero de 2016, registrándose importantes salidas de capital (véase recuadro 2) que se han moderado en los últimos meses. En cualquier caso, las turbulencias registradas en los mercados financieros al inicio de 2016 han atemperado las perspectivas de apertura de la cuenta de capital, que ahora se anticipa más gradual, con el objetivo de preservar la estabilidad.

<sup>9</sup> Tras dos años —desde 2014— de tendencia a la apreciación del dólar, este ha tendido a depreciarse en los últimos meses, lo que se asocia a un crecimiento menos robusto en Estados Unidos, reflejado en una expectativa de elevación de tipos de interés más pausada y moderada.

<sup>10</sup> Han intervenido tanto directamente como a través de las entidades públicas chinas.



	Mercado <i>onshore</i>	Mercado <i>offshore</i> (desde 2010)
Régimen cambiario	Flotación sucia frente a una cesta	Libre flotación
Banda de fluctuación	+/-2 % frente al dólar, y variable para el resto de las divisas	No
Localización	China	Hong Kong, Londres, Singapur
Productos negociados	Operaciones al contado, a plazo, <i>swaps</i> y opciones	Operaciones al contado, a plazo, <i>swaps</i> y opciones
Participantes	Banco central, bancos residentes en China, subsidiarias financieras de compañías públicas, subsidiarias de bancos extranjeros, otros bancos centrales, fondos de riqueza soberana e instituciones financieras internacionales	Exportadores, importadores, bancos no residentes en China y <i>hedge funds</i>

FUENTES: Funke *et al.* (2015) y Banco de España.

En resumen, la liberalización financiera externa ha recibido un importante impulso en el último año, aunque todavía tiene por delante un importante recorrido. Aunque es difícil cuantificar el grado de liberalización externa, puede ser conveniente resaltar que 35 de las 40 categorías recogidas en el informe anual del Fondo Monetario Internacional sobre *Exchange Arrangements and Exchange Restrictions* estarían completa o parcialmente liberalizadas<sup>11</sup>.

#### Opciones de política económica para China e implicaciones globales

Hasta 2015, con el mantenimiento de tipos de interés muy bajos en Estados Unidos y una cuenta de capital relativamente cerrada, China pudo mantener simultáneamente el control del tipo de cambio y de su política monetaria. Sin embargo, la situación actual presenta mayores desafíos para la política económica china. La normalización de la política monetaria en Estados Unidos a medida que se consolide su recuperación macroeconómica, con el consiguiente riesgo de apreciación del dólar, podría arrastrar al renminbi en la misma dirección, precisamente cuando la economía china está convergiendo hacia una senda de menor crecimiento. Un tipo de cambio más flexible debilitaría ese vínculo, permitiendo adoptar una política monetaria más adecuada a sus circunstancias. De hecho, los acontecimientos de 2015 ilustran cómo, con una cuenta de capital porosa, mantener un tipo de cambio fijo frente al dólar tiene un elevado coste en términos de reservas internacionales si no se quieren elevar los tipos de interés y se generalizan expectativas de depreciación.

Un marco conceptual útil a la hora de evaluar las distintas opciones de política económica que tiene China es el de la llamada «trinidad imposible» o «trilema», al que se han enfrentado otras economías emergentes en su proceso de liberalización externa [Obstfeld *et al.* (2004)]. Basándose en la paridad descubierta de los tipos de interés, dicho marco plantea que, a medida que la cuenta de capital es más abierta, los países encuentran dificultades crecientes para mantener el control simultáneo de los tipos de interés y del tipo de cambio. En ausencia de libre movilidad del capital, las autoridades tienen la capacidad de llevar a cabo una política monetaria autónoma y mantener el control sobre el tipo de cambio, porque el diferencial de tipos de interés frente al exterior no es una variable determinante de los movimientos de capital. No obstante, cuando la cuenta financiera se liberaliza, el margen de maniobra se ve limitado. Si el objetivo es la estabilidad del tipo de cambio, la política monetaria no podrá ser independiente, pues el tipo de interés deberá alinearse con el tipo de interés internacional de referencia, normalmente el del dólar; si se generalizan las expectativas de depreciación, acabaría perdiendo reservas. Alternativamente, si la preferencia de política económica es llevar a cabo una política monetaria independiente,

11 Fondo Monetario Internacional (2015).

el tipo de cambio tendrá que ser la variable de ajuste. En definitiva, pueden conseguirse dos, pero no los tres objetivos a la vez.

China viene enfrentándose a una situación parecida al trilema desde 2015, por lo que se le presentan distintas alternativas en el frente de la política monetaria y cambiaria. Si, en línea con las recomendaciones del FMI en los últimos años, China optase por avanzar hacia la libre flotación del tipo de cambio, realizando intervenciones cambiarias únicamente con objeto de mitigar la volatilidad excesiva, como paso previo a la liberalización completa de la cuenta de capital<sup>12</sup>, tendría a cambio la posibilidad de llevar a cabo una política monetaria independiente. Sin embargo, en la situación actual esta opción conlleva el riesgo importante de que a corto plazo se produzca una salida intensa de capitales, como la que sucedió a finales de 2015, que retroalimenta la depreciación del tipo de cambio. Una fuerte depreciación del renminbi plantearía problemas en distintos frentes. A nivel global, dado el elevado peso de China en el comercio mundial, aumentaría el riesgo de deflación exportada al resto del mundo; además, otros países podrían interpretarlo como el inicio de una «guerra de divisas». A nivel interno, podrían plantearse problemas de estabilidad financiera en algunos sectores, en la medida en que muchas empresas chinas se han endeudado en dólares durante los últimos años, alentadas por los bajos tipos de interés y las expectativas de apreciación del tipo de cambio<sup>13</sup>. En estas circunstancias, una depreciación del renminbi reduciría la capacidad de estas empresas para hacer frente a sus deudas en moneda extranjera, en un contexto en el que el endeudamiento total del sector corporativo es muy elevado.

A efectos de valorar la intensidad y persistencia de las presiones sobre el tipo de cambio del renminbi, es importante conocer si está infravalorado o sobrevalorado en términos fundamentales. Aunque la balanza corriente china mantiene un importante superávit (más del 2 % del PIB), varios indicadores apuntan a que la histórica situación de infravaloración del renminbi se ha corregido en el transcurso de los últimos años<sup>14</sup>. Desde 2005, el tipo de cambio del renminbi se ha apreciado un 60 % en términos efectivos reales (véase gráfico 2). La reciente depreciación de esta moneda solo ha compensado parte de la apreciación ocurrida desde 2014, un 20 % en términos efectivos reales.

Una segunda forma de solucionar el trilema sería la reversión de algunas de las medidas de liberalización financiera externa adoptadas en los últimos años. Esta vía le permitiría a China recuperar cierto margen de maniobra en la política monetaria y cambiaria en el corto plazo. Podrían aplicarse controles de capital selectivos, o «medidas de gestión de los flujos de capital», para eliminar su componente más especulativo. De hecho, algunas de las medidas adoptadas recientemente —la restricción a la acumulación de posiciones cortas en el mercado *offshore* de Hong Kong, a comienzos de 2016, la imposición de coeficientes de reserva sobre los depósitos *offshore* en renminbi de residentes chinos, algunas restricciones al pago con tarjetas en el exterior, o la limitación de la contratación de primas de seguros en Hong Kong por parte de residentes chinos<sup>15</sup>— pueden interpretarse en este sentido.

No obstante, una vuelta atrás en lo esencial de la liberalización financiera externa parece poco probable, por el elevado coste que tendría tanto a nivel internacional como interno.

<sup>12</sup> Véanse Fondo Monetario Internacional (2015) y Prasad *et al.* (2005).

<sup>13</sup> A nivel agregado, dichas consideraciones de estabilidad financiera pueden estar acotadas en la medida en que China mantiene reservas internacionales cuatro veces el tamaño de su deuda externa, y que parte del endeudamiento en dólares de estas empresas ya ha tenido lugar durante 2015, como se analiza en el recuadro 1.

<sup>14</sup> Véase Fondo Monetario Internacional (2015).

<sup>15</sup> Y posibles medidas de «persuasión moral», como las consultas a los bancos sobre el posible fraccionamiento de la compra de dólares por parte de clientes para sortear los controles de capital individuales.

Internacionalmente, pondría en una situación comprometida el estatus del renminbi como moneda de reserva<sup>16</sup>, que, de acuerdo con la revisión realizada por el FMI a finales de 2015 para su inclusión en la cesta de los DEG, cumplía los criterios de ser una «moneda de libre utilización». Internamente, una reversión de la liberalización iría en contra del reequilibrio en el modelo de crecimiento que persiguen las autoridades. De hecho, la represión financiera y el mantenimiento de una baja remuneración al ahorro han estado entre los factores que más han contribuido a una ineficiente asignación de recursos en China, con tasas de inversión excesivamente elevadas en sectores de baja rentabilidad. La apertura financiera externa favorece las posibilidades de diversificación exterior, reduciendo el riesgo de formación de burbujas en China<sup>17</sup>.

Finalmente, como tercera posibilidad frente al trilema, las autoridades chinas podrían seguir apostando por la estabilidad cambiaria como marco para favorecer el desarrollo y la estabilidad macroeconómica. En ese caso, si no hay una reversión del proceso de liberalización de la cuenta de capital y continúa la salida de flujos de capital, el trilema se resolvería mediante la intervención cambiaria (venta de reservas para apoyar el tipo de cambio) y, en última instancia, mediante la elevación de los tipos de interés, algo que en la situación actual parece poco probable. La crisis asiática de 1997 mostró que este tipo de estrategia no funciona en situaciones de debilidad cíclica, y no es probable que China la adopte. Aunque la posición de partida de China sea sólida al tener unas reservas internacionales muy abundantes, un superávit corriente y una inflación baja, a medio plazo el riesgo de acumulación de desequilibrios con un tipo de cambio fijo solo pospondría el ajuste.

Las tres alternativas planteadas ofrecen un marco de referencia para valorar los *trade offs* a los que se enfrentan las autoridades chinas. No obstante, durante el proceso de transición hacia una cuenta de capital más abierta y hacia una mayor flexibilidad cambiaria, las autoridades chinas parecen haber optado, ante los potenciales riesgos que cada alternativa comporta, por soluciones intermedias: aumentar la flexibilidad cambiaria gradualmente, pero sin permitir una depreciación brusca del tipo de cambio; intervenir en el mercado de cambios, aunque intentando no mermar excesivamente las reservas, y seguir avanzando en una apertura controlada de la cuenta de capital. A comienzos de 2016, las autoridades chinas han vuelto a utilizar la expansión del crédito<sup>18</sup>, junto con una política monetaria más expansiva, para apoyar el crecimiento de corto plazo y estabilizar así el tipo de cambio, lo que podría ir en contra del reequilibrio de la economía.

En este contexto, la incertidumbre sobre la prioridad asignada a los distintos objetivos y su secuencia temporal puede reflejarse en episodios de mayor volatilidad en los mercados financieros, que asignan probabilidades cambiantes al riesgo de depreciación, de imposición de controles de capital y de errores en el diseño de las políticas, o alguna combinación de todos ellos. Además, el entorno internacional puede ser muy determinante para la estrategia china: una normalización rápida de las condiciones monetarias en Estados Unidos —que no parece hoy por hoy el escenario más probable— o una apreciación importante del

16 Los criterios para incluir una moneda en el DEG son, a grandes rasgos, que el país sea uno de los principales exportadores de bienes y servicios (*gateway criterion*) y que su moneda sea de libre utilización (*freely usable currency*). Este último es un concepto ambiguo —acuñado por el FMI en 1977 y aplicado por primera vez en 2000—, susceptible de interpretación por parte del Directorio. Una moneda es de libre utilización cuando: 1) se emplea ampliamente para efectuar pagos en las transacciones comerciales y financieras internacionales (*widely used*), y 2) se negocia ampliamente en los principales mercados de divisas (*widely traded*). Libre utilización, sin embargo, no implica plena convertibilidad ni contar con un régimen de tipo de cambio flotante.

17 Véanse Prasad (2016) y Prasad (2009) para una revisión detallada de los argumentos por los cuales la liberalización financiera debe ser una prioridad para China.

18 Véase García Herrero (2015).

dólar tensionarían más la situación en China, como también podría hacerlo una intensificación de la expansión cuantitativa en el área del euro o en Japón, que provocara una depreciación de estas divisas. En cambio, una estabilización del crecimiento en China o una menor salida de los flujos de capital pueden plantear condiciones más propicias para avanzar en el sentido de una mayor flexibilidad cambiaria y de una mayor independencia de la política monetaria.

## Conclusiones

La liberalización financiera ha avanzado muy significativamente en China en los últimos años, tanto en el ámbito interno como en el externo. En el interno, tras un largo proceso, los tipos de interés de préstamos y depósitos han sido completamente liberalizados y se ha constituido un fondo de garantía de depósitos bancarios, aspectos cruciales ambos para la reducción de la tasa de ahorro agregada y para que el sector financiero asigne más eficientemente el crédito entre las distintas oportunidades de inversión. En el externo, se estableció la conexión de las bolsas de Shanghai y Hong Kong, lo que ha ampliado significativamente los límites de inversión para inversores no residentes en China, y se han retirado algunos de los controles de capital más importantes a la entrada de flujos de capital, en particular en el acceso de los inversores institucionales a los mercados cambiarios y de bonos chinos en renminbi. Aunque siguen manteniéndose numerosas restricciones *de iure* a la salida de capitales, los controles de capital son cada vez más porosos. En este contexto, se han producido algunos episodios de turbulencias en los mercados financieros, que han llevado a las autoridades a endurecer algunos de dichos controles recientemente. Además, el régimen de tipo de cambio se ha flexibilizado, al pasar de una flotación controlada *de facto* frente al dólar a una flotación que tiene además en cuenta una cesta de divisas.

El proceso de liberalización está teniendo lugar en un contexto internacional e interno complejo. Por un lado, la desaceleración de la economía china y las expectativas de depreciación del renminbi asociadas a ella han provocado salidas de capital inéditas, complicando la transición hacia una mayor flexibilidad cambiaria, que hubiera sido más sencilla de gestionar en un momento de apreciación. Por otro, es precisamente ahora, en el inicio del ciclo de subida de los tipos de interés en Estados Unidos, cuando China necesita conservar un mayor margen de política monetaria para adaptarla a sus condiciones internas y desvincular su moneda de una posible apreciación del dólar. Finalmente, se sobrepone a estos dos procesos el objetivo de conseguir un reconocimiento internacional en el plano financiero más acorde con el peso de China en el comercio y la economía mundial. China ha apostado por este objetivo a través de una liberalización de la cuenta financiera más rápida de lo esperado hace unos años, que ha posibilitado que el renminbi entre a formar parte de los DEG del FMI en 2016, consiguiendo así un principio de aceptación como moneda de reserva. La liberalización financiera ayudará al reequilibrio de la economía china y a la sostenibilidad de su crecimiento en el medio plazo, lo que contribuirá a mantener su aportación al crecimiento mundial. No obstante, todo proceso de liberalización lleva aparejados riesgos, por lo que no se pueden descartar nuevos episodios de inestabilidad, como los ocurridos en 2015.

17.5.2016.

## BIBLIOGRAFÍA

- BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES (2015). *Eight progress report on adoption of the Basel regulatory framework*, Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, abril.
- DÍAZ ALEJANDRO, C. F. (1985). «Good bye financial repression, hello financial crash», *Journal of Development Economics*, 19.
- DONG, J., y X. LE (2016). «Looking for new monetary policy tools in the liberalized-interest-rate environment», *BBVA Asia Watch*, 26 de febrero.

- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2015). *Article IV Consultation. China*. agosto.
- FUNKE, M., CHANG SHU, XIAOQIANG CHENG y SERCAN ERASLAN (2015). *Assessing the CNH-CNY pricing differential: role of fundamentals, contagion and policy*, BIS WP n.º 492.
- GARCIA HERRERO, A. (2015). *Internationalising the currency while leveraging massively: the case of China*, Bruegel Working Papers 2015/12.
- NIU, M., L. ZHANG, X. ZHANG, X. SONG y J. MA (2015). *Corridor system, interest rate stability and adjustment cost*, People's Bank of China working paper, n.º 2015/12.
- OBSTFELD, M., J. SHAMBAUGH y A. M. TAYLOR (2004). *The Trilemma in History: Tradeoffs among Exchange Rates, Monetary Policies, and Capital Mobility*, NBER working paper n.º 10396.
- PRASAD, E., T. RUMBAUGH y WANG QING (2005). *Putting the Cart Before the Horse? Capital Account Liberalization and Exchange Rate Flexibility in China*.
- PRASAD, E. (2009). «Is China's growth miracle built to last?», *China Economic Review*, 20, n.º 1, pp. 103-123.
- (2016). *China's efforts to expand the international use of the renminbi*, informe preparado para la US-China Economic and Security Review Commission.

**Criterio comercial**

En términos de medias de cinco años (2010-2014), China es el tercer exportador mundial de bienes y servicios (con un peso de 10,5 % en las exportaciones mundiales), por debajo de la zona del euro (18,3 %) y Estados Unidos (13,6 %), y muy por encima de los otros dos países que integran la cesta del DEG (Japón y Reino Unido, con un peso del 5 % y el 4,8 %, respectivamente).

**Criterio de libre utilización de la moneda***Amplia utilización:*

- Peso en las reservas oficiales: dado que el RMB no forma parte de las siete monedas identificadas por el COFER, el FMI propone mirar a las tenencias oficiales de activos en moneda extranjera (*Official Foreign Currency Assets*), lo que haría del RMB la séptima moneda más utilizada, con un peso de 1,1 % del total, por debajo de las cuatro monedas del DEG y del dólar australiano y canadiense.
- Peso en los pasivos bancarios internacionales: estimaciones de un 1,8 % en el segundo trimestre de 2015, lo que colocaría al

RMB como la quinta moneda más utilizada después de las monedas del DEG y ligeramente por delante del franco suizo.

- Peso en el *stock* de los instrumentos de renta fija internacionales: RMB ha pasado de un peso casi inexistente en 2010 (posición 21) al 0,4 % en el segundo trimestre de 2015, lo que lo coloca en el noveno puesto entre las monedas más utilizadas (por debajo de las cuatro monedas del DEG, el franco suizo, el dólar australiano y el canadiense y la corona sueca). Sin embargo, si se miraran las emisiones de deuda internacional, el RMB sería la sexta moneda más utilizada, con un peso del 1 % (frente a la posición 22 en 2010).

- Pagos internacionales a través del sistema SWIFT: el RMB se ha convertido en la octava moneda más utilizada en los pagos internacionales a través del sistema de liquidación SWIFT, detrás de las cuatro que integran el DEG, el franco suizo, el dólar canadiense y el dólar australiano. En términos de utilización en los créditos documentarios, el RMB sería la tercera moneda más utilizada, con un modesto 2 %, detrás del euro (7,1 %) y el dólar norteamericano (86 %).

*Amplia negociación:*

- Volumen de negociación en los mercados de divisas: el peso del RMB ha crecido desde el 0,4 % de 2010 (17.ª posición) al 1,1 % a finales de 2013 (9.ª posición), y se estima que es mucho más alto en 2015. El RMB se negocia con gran volumen en Asia, con poco volumen —aunque creciente— en Europa, y todavía muy poco volumen en Norteamérica.

<sup>1</sup> Elaborado por Xavier Serra e Irina Balteanu. Bajo la nueva fórmula, el peso de renminbi en el DEG es el tercero mayor (10,92 %), después del dólar (41,73 %) y del euro (30,93 %), y por delante del yen japonés (8,33 %) y la libra (8,09 %), cesta que tendrá efecto el 1 de octubre de 2016.

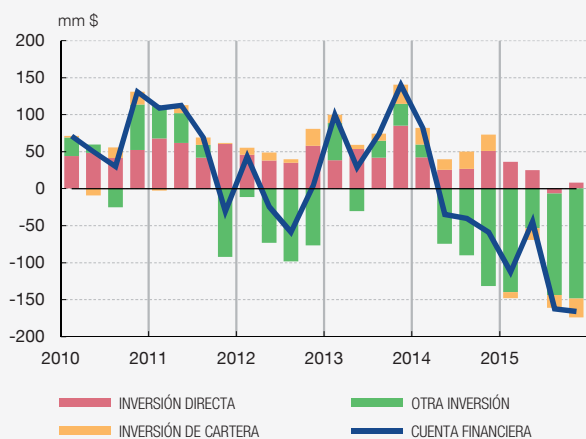
Las salidas de capital de China han sido un importante foco de preocupación en el último año. Los movimientos de salida se iniciaron a mediados de 2014, al generalizarse las expectativas de depreciación del renminbi por la incertidumbre sobre el alcance de la desaceleración económica de China. En la segunda mitad de 2015, ambos fenómenos se intensificaron en el contexto de la crisis bursátil y de la incertidumbre que introdujeron las dos modificaciones en el régimen cambiario del renminbi, en agosto y diciembre. Para analizar estos movimientos, este recuadro se apoya en la cuenta financiera de la balanza de pagos, disponible hasta el cuarto trimestre de 2015.

Los datos del segundo semestre de 2015 muestran que la cuenta financiera china se ha vuelto fuertemente negativa (más de 300 mm de dólares; véase gráfico 1). Las salidas de capital se concentran en la partida «otra inversión» asociada a la evolución de los préstamos y depósitos bancarios y del crédito comercial. El análisis de la composición de la cuenta financiera, y de los flujos netos y brutos, permite, no obstante, una valoración más matizada.

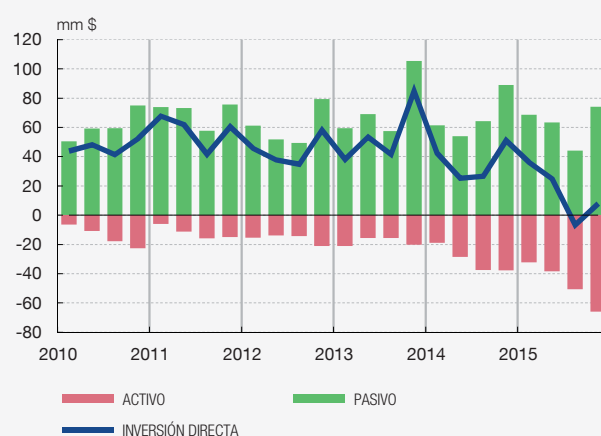
En primer lugar, se observa que el saldo neto de la inversión extranjera directa en China se ha moderado sustancialmente en los últimos años. Si atendemos a los flujos brutos, se observa que

Gráfico 1  
CUENTA FINANCIERA E INVERSIÓN DIRECTA

#### 1 CUENTA FINANCIERA



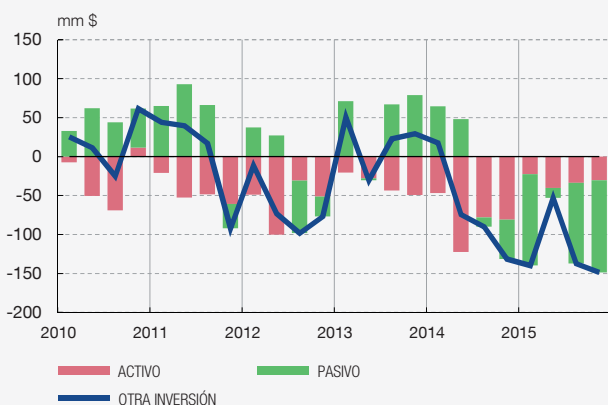
#### 2 INVERSIÓN DIRECTA



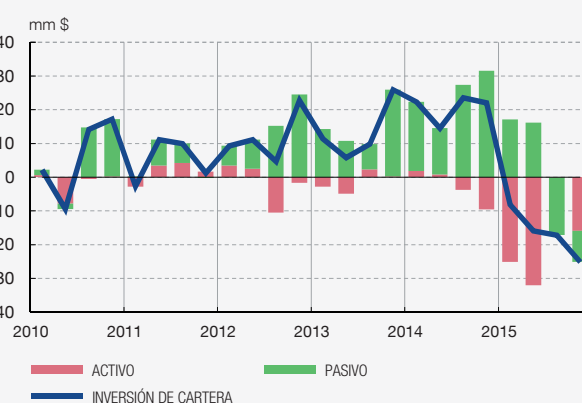
FUENTE: Base de datos CEIC.

Gráfico 2  
OTRA INVERSIÓN E INVERSIÓN DE CARTERA

#### 1 OTRA INVERSIÓN



#### 2 INVERSIÓN DE CARTERA



FUENTE: Base de datos CEIC.

dicha moderación responde en mayor medida a un aumento de la inversión de China en el exterior, puesto que se sigue observando un aumento de las entradas de IED hacia China. El aumento sustancial de la inversión directa de China en el exterior refleja la presencia cada vez mayor de inversores chinos en la economía global, incluidos los proyectos de desarrollo del Gobierno en el exterior, como el de la Nueva Ruta de la Seda. Esta tendencia positiva también se refleja en la rúbrica de «otra inversión», en cuyo activo se recogen los préstamos bancarios con los que se financia buena parte de la diversificación de China fuera de sus fronteras.

En segundo lugar, se identifican fuertes movimientos en la partida de «otra inversión», probablemente vinculados a las expectativas de depreciación del renminbi, que generan importantes salidas netas de China. Esta evolución se observa tanto en el activo como en el pasivo. Por un lado, los inversores residentes han cambiado sus preferencias de tener activos en renminbi y deuda en moneda extranjera, para aprovechar la tendencia de apreciación que había mostrado la moneda china hasta mediados de 2014, a la posición contraria, con especial intensidad en el segundo semestre de 2015. La perspectiva de depreciación explica la amortización de deuda en dólares y la reducción del crédito comercial, y el aumento de

los activos en moneda extranjera, lo que se ha reflejado en que los inversores residentes han convertido a dólares (fundamentalmente estadounidenses y de Hong Kong) buena parte de los depósitos en renminbi que mantenían en Hong Kong. Por otro lado, los inversores no residentes también han reducido los depósitos en renminbi en China y en Hong Kong (véase gráfico 2).

La crisis bursátil ha tenido también un impacto importante en términos de salidas de cartera de no residentes, aunque su efecto sobre la cuenta financiera es relativamente limitado, por ser la inversión en cartera muy inferior a la «otra inversión».

A la luz de estos datos, parece que en la segunda mitad de 2015 han dominado las salidas de capital que deshacen las posiciones mantenidas por la expectativa de apreciación del renminbi, mientras que se ha mantenido la tendencia de largo plazo de aumento de la inversión en el exterior asociada al creciente papel de china en la economía mundial, y apenas hay evidencia de una huida de la inversión extranjera, o de salidas de capital por parte de hogares y sociedades, que se habrían reflejado en una caída de las entradas de inversión directa en China y en un descenso de los depósitos bancarios en el sistema financiero nacional.





## ÍNDICE

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

### PRINCIPALES MACROMAGNITUDES

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

### ECONOMÍA INTERNACIONAL

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

### DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD

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

### MERCADO DE TRABAJO

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

PRECIOS	5.1	Índice de precios de consumo. España. Base 2011=100	30*
	5.2	Índice armonizado de precios de consumo. España y zona del euro. Base 2005=100	31*
	5.3	Índice de precios industriales. España y zona del euro. Base 2010=100	32*
	5.4	Índices del valor unitario del comercio exterior de España	33*
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	6.1	Administraciones Públicas. Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	34*
	6.2	Administraciones Públicas. Deuda según el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE)	35*
	6.3	Estado. Recursos y empleos según la Contabilidad Nacional. España	36*
	6.4	Estado. Operaciones financieras. España <sup>1</sup>	37*
	6.5	Estado. Deuda según el Protocolo de Déficit Excesivo. España <sup>1</sup>	38*
	6.6	Comunidades Autónomas. Capacidad (+) o Necesidad (-) de financiación	39*
BALANZA DE PAGOS, COMERCIO EXTERIOR Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL	7.1	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen y detalle de la cuenta corriente <sup>1</sup> (BE)	40*
	7.2	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de la cuenta financiera (BE)	41*
	7.3	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Exportaciones y expediciones	42*
	7.4	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Importaciones e introducciones	43*
	7.5	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Distribución geográfica del saldo comercial	44*
	7.6	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen <sup>1</sup> (BE)	45*
	7.7	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de inversiones <sup>1</sup> (BE)	46*
	7.8	Activos de reserva de España <sup>1</sup> (BE)	47*
	7.9	Deuda externa de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen <sup>1</sup> (BE)	48*
	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*
MAGNITUDES FINANCIERAS	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 <sup>1</sup> (BE) 63*
	9.3	Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito. (CBE 4/2002) <sup>1</sup> (BE) 64*
	9.4	Índices de competitividad de España frente a la UE 28 y a la zona del euro 65*
	9.5	Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados y a los países industrializados 66*

## NOVEDADES

### Capítulo 7

#### Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional

Modificación del indicador 7.1 relativo a la cuenta corriente y de capital. Este indicador ha sido modificado con el objeto de ofrecer más visibilidad a la capacidad/necesidad de financiación de la nación y sus componentes. En concreto, se han eliminado los datos relativos a la cuenta financiera y a los errores y omisiones tanto en la tabla (columnas 12 y 13, respectivamente) como en el gráfico.

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

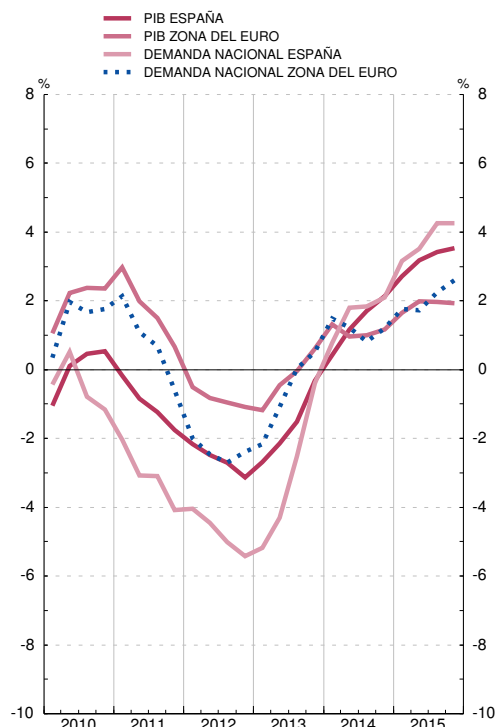
# 1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2010=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

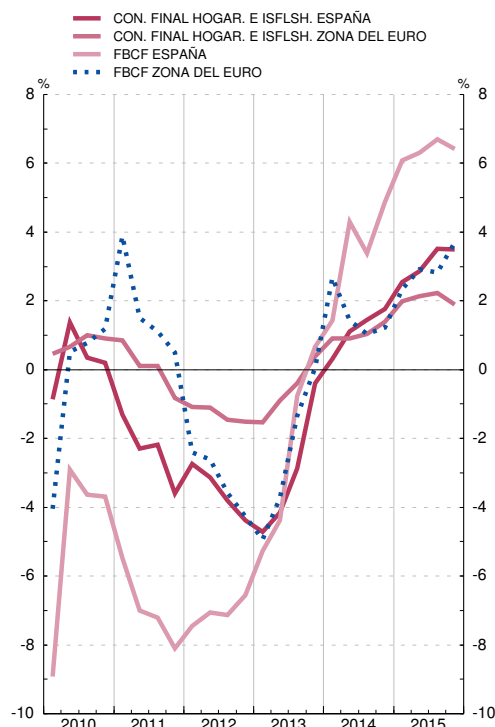
Tasas de variación interanual

		PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda nacional		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Pro memoria: PIB pm precios corrientes (g)	
		España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro (c)	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro	España (e)	Zona del euro	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
12		-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	9 779
13	P	-1,7	-0,3	-3,1	-0,6	-2,8	0,2	-2,5	-2,5	-3,1	-0,7	4,3	2,1	-0,3	1,3	1 031	9 879
14	A	1,4	1,1	1,2	1,1	-0,0	1,0	3,5	1,6	1,6	1,2	5,1	4,4	6,4	4,9	1 041	10 077
13 /	P	-2,7	-1,2	-4,7	-1,5	-4,7	-0,1	-5,3	-4,9	-5,2	-2,2	3,2	1,6	-5,1	-0,6	258	2 450
II	P	-2,1	-0,4	-4,2	-0,9	-3,7	0,1	-4,4	-3,7	-4,3	-1,1	7,0	2,1	-0,2	0,7	258	2 468
III	P	-1,5	-0,0	-2,9	-0,4	-2,2	0,3	-0,8	-1,4	-2,5	0,0	3,6	1,8	0,6	2,1	257	2 476
IV	P	-0,3	0,6	-0,4	0,4	-0,5	0,5	0,7	0,1	-0,4	0,5	3,5	3,2	3,6	3,1	258	2 486
14 /	A	0,4	1,3	0,3	0,9	-0,0	0,8	1,4	2,7	0,8	1,5	4,6	4,0	6,2	4,6	258	2 504
II	A	1,2	1,0	1,1	0,9	0,2	0,9	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	1,0	1,8	0,8	6,4	4,9	7,3	4,8	261	2 522
IV	A	2,1	1,2	1,8	1,4	-0,5	1,0	4,9	1,2	2,1	1,2	6,5	5,0	6,8	5,4	263	2 541
15 /	A	2,7	1,6	2,5	2,0	1,5	1,4	6,1	2,3	3,2	1,8	5,8	6,0	7,6	6,7	266	2 574
II	A	3,2	2,0	2,9	2,1	2,5	1,5	6,3	2,9	3,5	1,7	6,0	6,7	7,4	6,5	269	2 592
III	A	3,4	2,0	3,5	2,2	3,0	1,5	6,7	2,8	4,3	2,2	4,5	5,3	7,2	6,2	272	2 607
IV	A	3,5	1,9	3,5	1,9	3,7	1,9	6,4	3,7	4,3	2,6	5,3	4,2	7,7	6,0	274	2 624

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



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



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

a. Series corregidas de efectos estacionales y de calendario. España: elaborado según el SEC2010; zona del euro: elaborado según el SEC2010. b. El gasto en consumo final puede realizarse en el territorio económico o en el resto del mundo. Luego incluye el consumo de los residentes en el resto del mundo, que, posteriormente, se deduce en la rúbrica Importaciones de bienes y servicios. c. Zona del euro, consumo privado. d. Zona del euro, consumo público. e. Demanda de los residentes dentro y fuera del territorio económico. f. Las exportaciones y las importaciones comprenden bienes y servicios, e incluyen los intercambios comerciales transfronterizos dentro de la zona del euro. g. Miles de millones de euros.

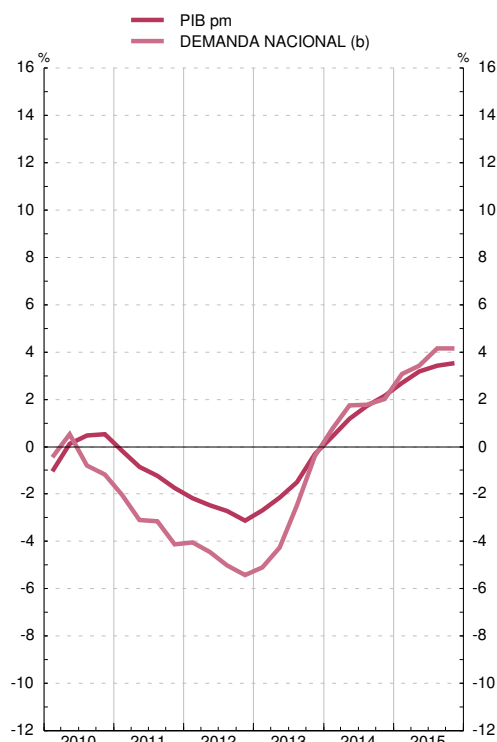
## 1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2010=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

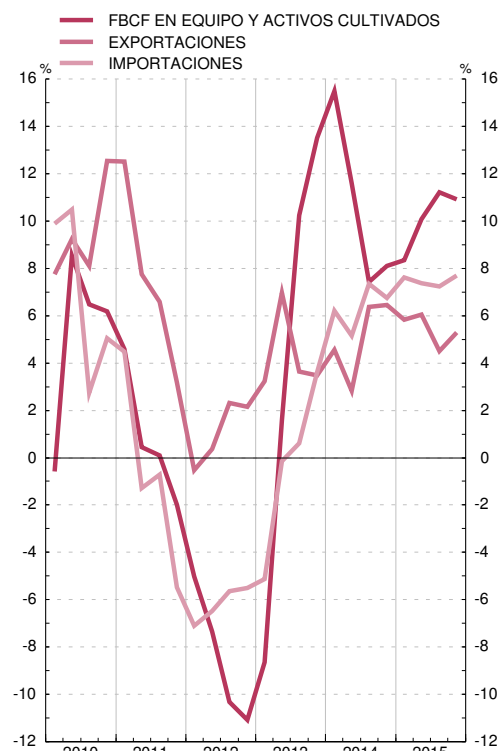
Tasas de variación interanual

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

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.

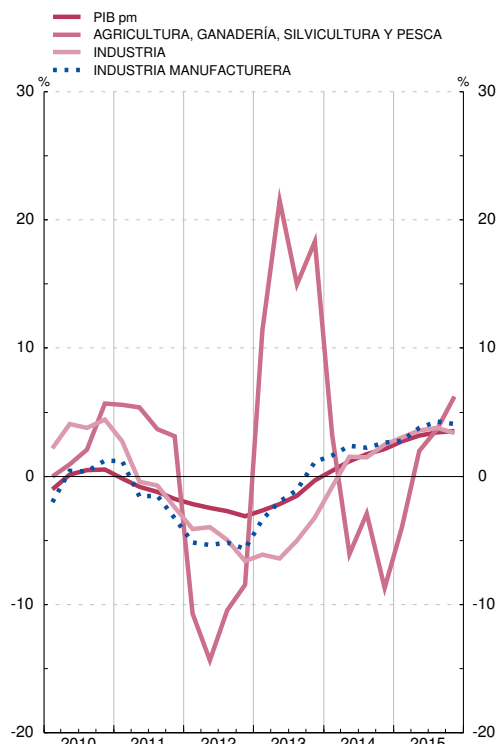
### 1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2010=100. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

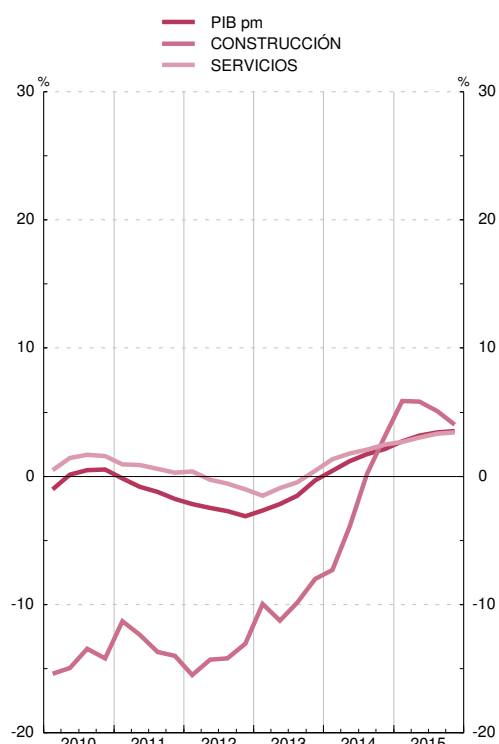
Tasas de variación interanual

		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 de artistas, recreativas y otros servicios	
				Total	Industria manufacturera										
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
12		-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
13 /	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 /	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 /	A	2,7	-4,0	3,0	2,8	5,9	2,7	4,1	4,4	-2,3	1,0	6,2	0,9	4,5	2,3
II	A	3,2	2,0	3,6	3,8	5,8	3,0	4,6	5,0	-0,4	0,9	6,5	1,1	3,9	2,6
III	A	3,4	3,7	3,8	4,3	5,1	3,3	5,1	5,0	-1,1	0,7	5,7	2,2	4,0	2,7
IV	A	3,5	6,2	3,4	4,1	4,0	3,4	5,3	4,6	0,2	0,8	4,9	2,4	4,5	3,6

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.

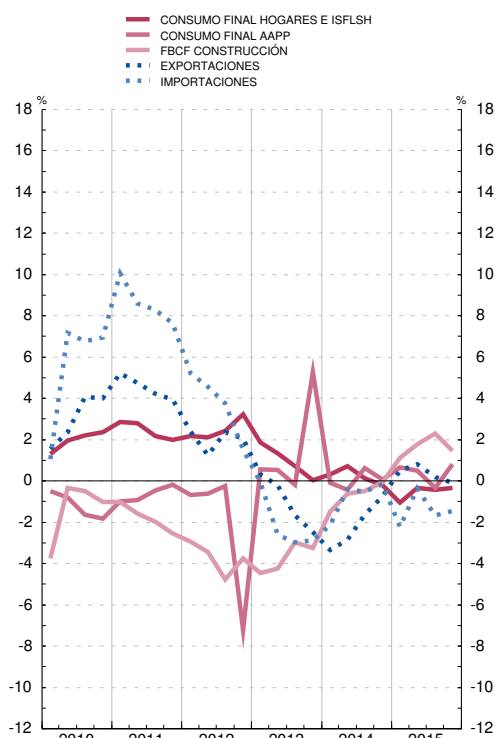
# 1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLACTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

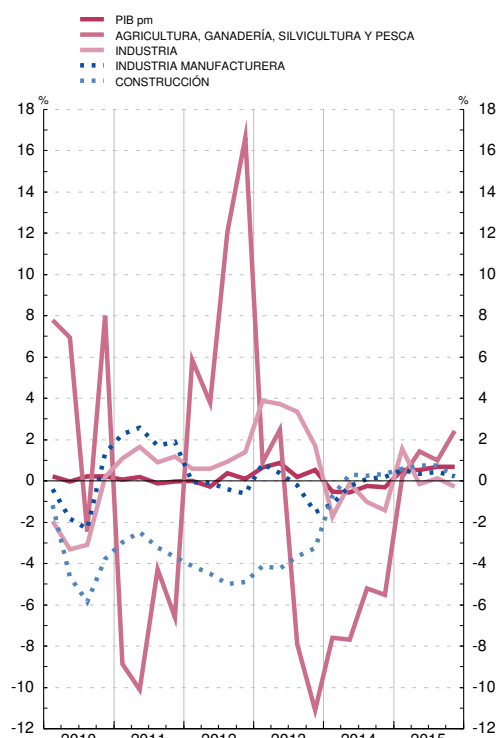
Tasas de variación interanual

		Componentes de la demanda								Produc- to in- terior bruto a precios de mer- cado	Ramas de actividad												
		Consu- mo final de los hogar- es y de las ISFLSH (b)	Consu- mo final de las AAPP	Formación bruta de capital fijo			Expor- tación de bienes y ser- vicios	Impor- tación de bienes y ser- vicios	Agricul- tura, gane- ría,sil- vicultu- ra y pesca		Industria		Cons- truc- ción	Servicios									
				Total	Activos fijos materiales						Acti- vos fijos inma- terias	Total		Del cual		Total	Comer- cio, tran- porte y hoste- lería	Infor- mación y comu- nica- ciones	Acti- vidades finan- cieras y de seguros	Acti- vidades inmo- biliarias	Acti- vidades profesio- nales	Admi- nistración pública,san- idad y edu- cación	Activi- dades artísticas, recrea- tivas y otros servi- cios
					Construc- ción	Bienes de equi- po y activos culti- vados								Indus- tria manu- factu- rera									
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21			
12		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	
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	-1,0	0,7	0,8	1,1	0,5	0,5	0,5	-2,2	0,5	0,2	1,6	0,5	0,6	0,3	-0,3	-3,2	3,0	-0,3	0,0	2,0	0,1	
II	A	-0,3	0,5	1,4	1,8	1,3	0,3	0,8	-0,4	0,5	1,4	-0,1	0,4	0,8	-0,3	0,0	-2,9	-4,2	-0,4	0,0	0,8	-0,2	
III	A	-0,4	-0,3	1,9	2,3	1,8	0,8	0,2	-1,7	0,7	1,0	0,1	0,4	0,8	0,3	0,6	-1,3	-0,8	-0,1	0,8	0,5	0,6	
IV	A	-0,4	0,8	1,5	1,5	2,2	0,2	-0,1	-1,5	0,7	2,4	-0,3	0,2	0,2	0,5	0,5	-1,2	-7,4	-0,1	1,1	2,6	0,6	

PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS  
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS  
Tasas de variación interanual



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

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

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.



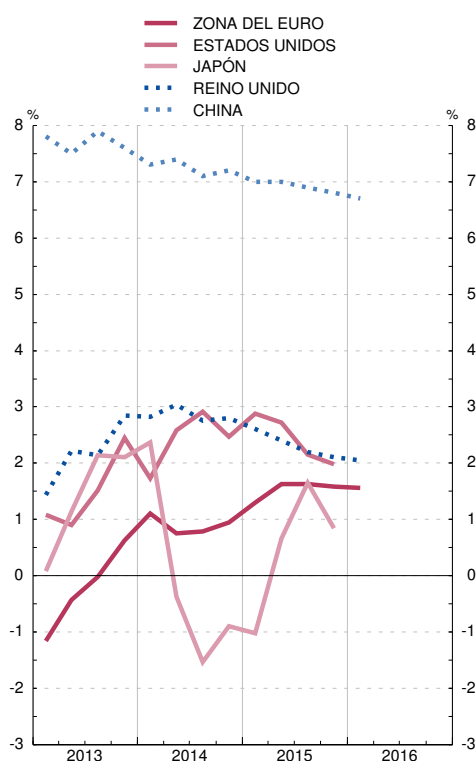
## 2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

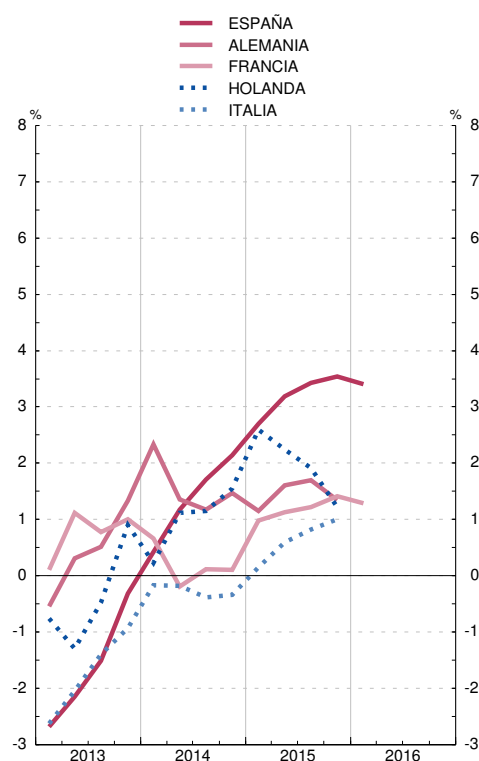
Tasas de variación interanual

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

PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



FUENTES: BCE, INE, OCDE y Datastream.

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

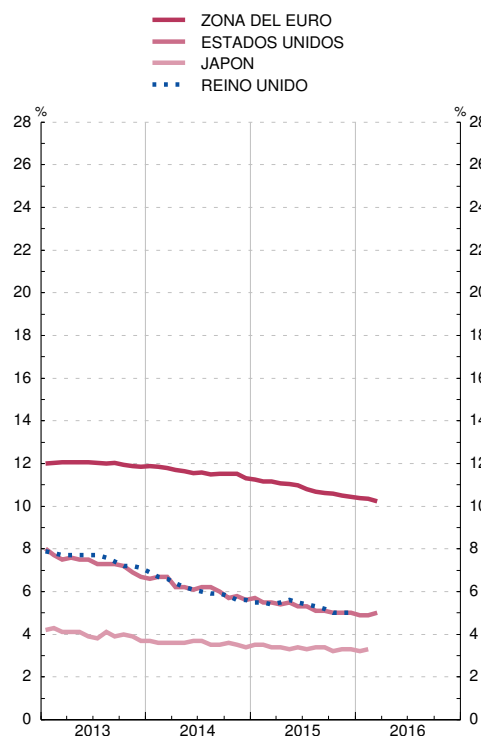
## 2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

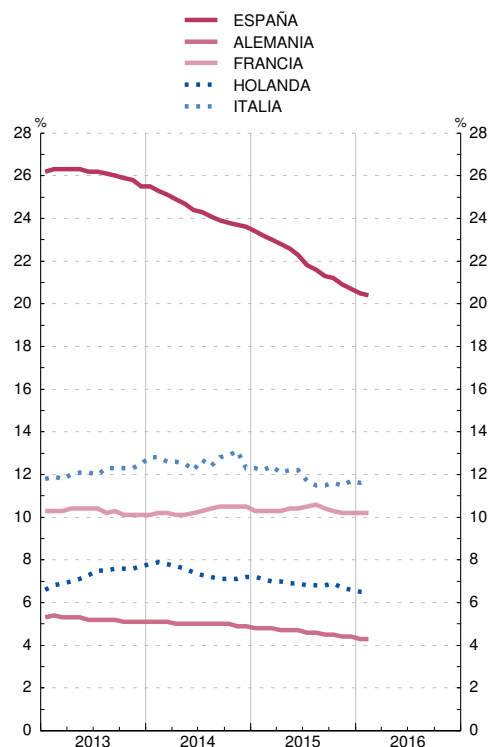
Porcentajes

	OCDE	Unión Europea								Estados Unidos de América	Japón
		Total UE	Zona del euro	España	Alemania	Francia	Holanda	Italia	Reino Unido		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>13</b>	7,9	10,8	12,0	26,1	5,2	10,3	7,3	12,1	7,6	7,4	4,0
<b>14</b>	7,4	10,2	11,6	24,4	5,0	10,3	7,4	12,6	6,1	6,2	3,6
<b>15</b>	6,8	9,4	10,9	22,1	4,6	10,4	6,9	11,9	5,3	5,3	3,4
<b>14 Oct</b>	7,2	10,1	11,5	23,8	5,0	10,5	7,1	12,9	5,8	5,7	3,6
<b>Nov</b>	7,2	10,0	11,5	23,7	4,9	10,5	7,1	13,1	5,6	5,8	3,5
<b>Dic</b>	7,0	9,8	11,3	23,6	4,9	10,5	7,2	12,3	5,6	5,6	3,4
<b>15 Ene</b>	7,0	9,8	11,3	23,4	4,8	10,3	7,2	12,3	5,5	5,7	3,5
<b>Feb</b>	7,0	9,7	11,2	23,2	4,8	10,3	7,1	12,2	5,5	5,5	3,5
<b>Mar</b>	6,9	9,7	11,2	23,0	4,8	10,3	7,0	12,4	5,4	5,5	3,4
<b>Abr</b>	6,9	9,6	11,1	22,8	4,7	10,3	7,0	12,1	5,5	5,4	3,4
<b>May</b>	6,9	9,6	11,0	22,6	4,7	10,4	6,9	12,2	5,6	5,5	3,3
<b>Jun</b>	6,8	9,5	11,0	22,3	4,7	10,4	6,9	12,2	5,5	5,3	3,4
<b>Jul</b>	6,8	9,4	10,8	21,8	4,6	10,5	6,8	11,7	5,4	5,3	3,3
<b>Ago</b>	6,7	9,3	10,7	21,6	4,6	10,6	6,8	11,5	5,3	5,1	3,4
<b>Sep</b>	6,6	9,2	10,6	21,3	4,5	10,4	6,8	11,5	5,2	5,1	3,4
<b>Oct</b>	6,6	9,1	10,6	21,2	4,5	10,3	6,9	11,6	5,0	5,0	3,2
<b>Nov</b>	6,5	9,0	10,5	20,9	4,4	10,2	6,7	11,5	5,0	5,0	3,3
<b>Dic</b>	6,6	9,0	10,4	20,7	4,4	10,2	6,6	11,7	5,0	5,0	3,3
<b>16 Ene</b>	6,5	8,9	10,4	20,5	4,3	10,2	6,5	11,6	...	4,9	3,2
<b>Feb</b>	6,5	8,9	10,3	20,4	4,3	10,2	6,5	11,7	...	4,9	3,3
<b>Mar</b>	...	...	...	...	...	...	...	...	...	5,0	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



FUENTE: OCDE.

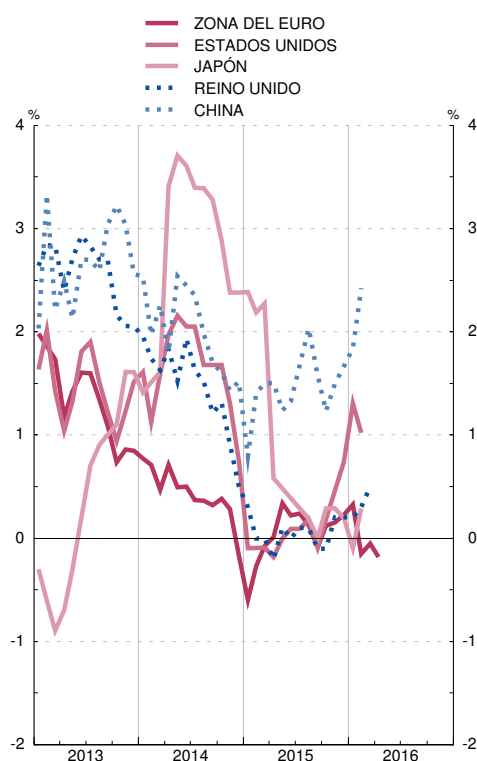
## 2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

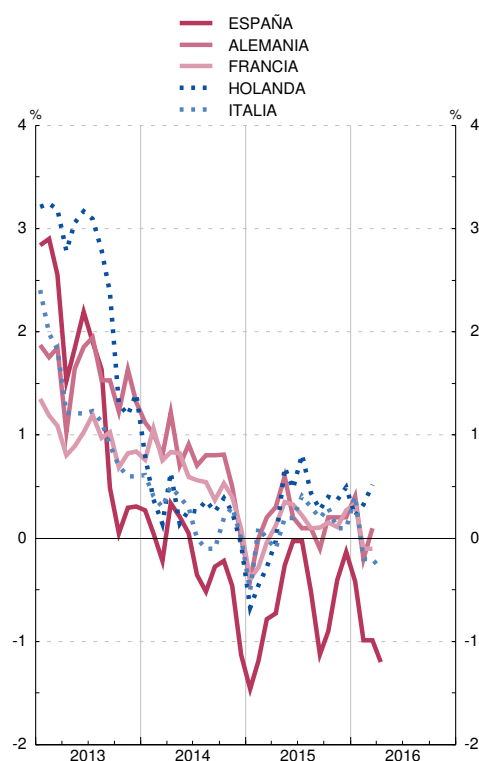
Tasas de variación interanual

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

PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



FUENTES: OCDE, INE y Eurostat.

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

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

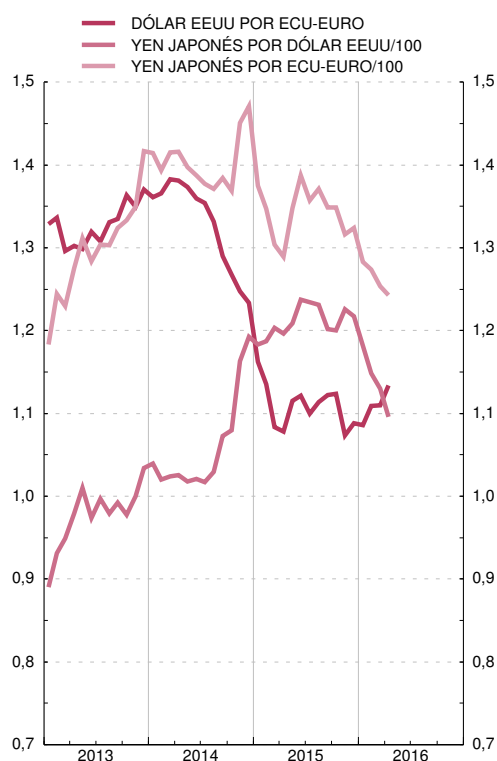
## 2.4. TIPOS DE CAMBIO BILATERALES E ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL Y REAL DEL EURO, DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE Y DEL YEN JAPONÉS

■ Serie representada gráficamente.

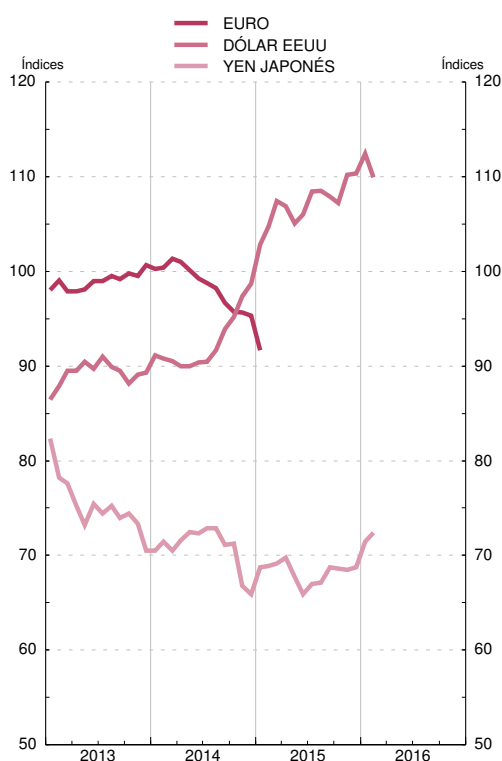
Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I = 100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1999 I = 100 (b)					
	Dólar estadounidense por ecu/euro	Yen japonés por ecu/euro	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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
15	1,1095	134,29	121,06	92,3	95,7	94,6	88,4	107,1	68,2	89,1	112,6	65,6
15 E-A	1,1145	132,86	119,24	92,2	94,3	95,6	88,4	105,5	69,1	88,7	111,4	66,6
16 E-A	1,1096	126,34	113,91	94,3	96,8	101,4	89,5	111,2	71,9	90,9	114,9	68,7
15 Feb	1,1350	134,69	118,67	93,3	93,7	95,2	89,5	104,7	68,8	89,8	110,4	66,3
Mar	1,0838	130,41	120,34	90,6	96,2	96,0	86,9	107,4	69,1	87,4	113,5	66,8
Abr	1,0779	128,94	119,62	89,7	95,7	96,6	86,1	106,9	69,7	86,9	112,7	67,3
May	1,1150	134,75	120,87	91,6	93,8	93,9	87,9	105,0	67,7	88,6	111,7	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	89,7	107,9	68,7	90,7	112,1	65,9
Oct	1,1235	134,84	120,02	93,6	95,7	95,1	89,6	107,2	68,6	90,4	111,6	65,6
Nov	1,0736	131,60	122,58	91,1	98,5	95,1	87,1	110,2	68,5	88,1	114,7	65,7
Dic	1,0877	132,36	121,69	92,5	98,8	95,4	88,3	110,3	68,7	89,3	114,7	66,0
16 Ene	1,0860	128,32	118,17	93,6	99,8	98,9	89,1	112,4	71,4	90,4	116,2	68,2
Feb	1,1093	127,35	114,81	94,7	97,6	100,8	90,1	109,9	72,4	91,5	113,6	69,3
Mar	1,1100	125,39	112,97	94,1	96,0	102,0	89,4	...	...	90,8	...	...
Abr	1,1339	124,29	109,61	94,8	93,6	103,9	...	...	...	...	...	...

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 periodos (1995-1997), (1998-2000), (2001-2003), (2004-2006) y (2007-2009) de las variaciones de la cotización al contado de cada moneda respecto de las monedas que componen la agrupación. La caída del índice significa una depreciación de la moneda frente a la agrupación.

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

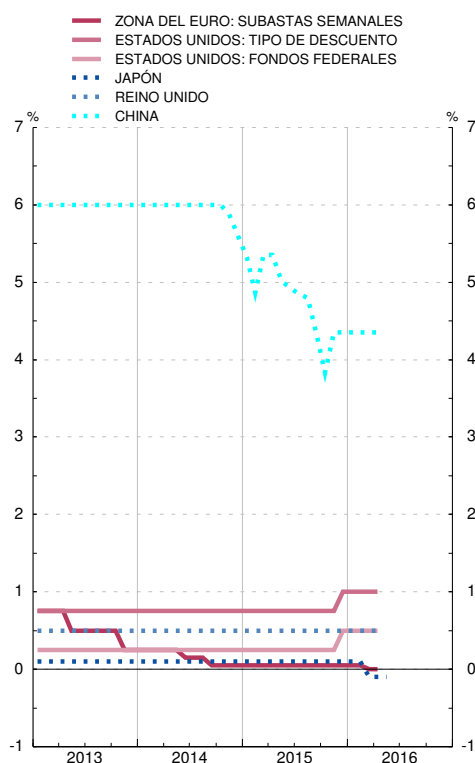
## 2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANKOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

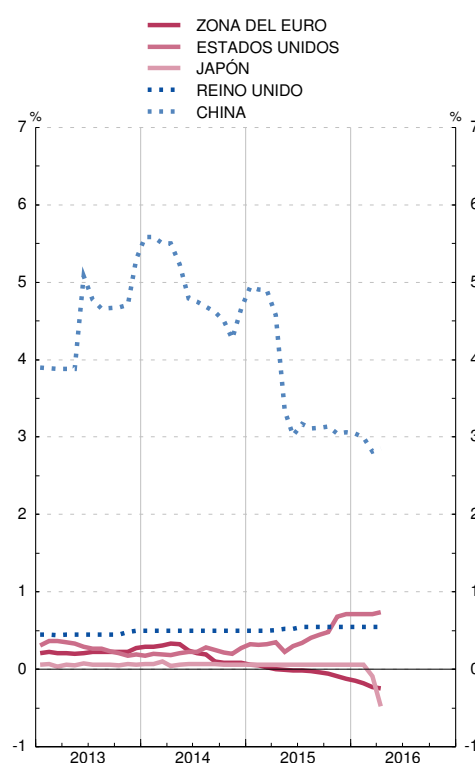
Porcentajes

	Tipos de intervención						Tipos interbancarios a tres meses					
	Zona del euro	Estados Unidos de América		Japón	Reino Unido	China	OCDE	Zona del euro	Estados Unidos de América	Japón	Reino Unido	China
	(a)	Tipo descuento	Fondos federales	(b)	(c)	(a)						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>13</b>	0,25	0,75	0,25	0,10	0,50	6,00	0,53	0,22	0,28	0,06	0,51	4,44
<b>14</b>	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	5,60	0,47	0,21	0,22	0,07	0,54	4,97
<b>15</b>	0,05	1,00	0,50	0,10	0,50	4,35	0,42	-0,02	0,41	0,06	0,57	3,69
<b>14 Nov</b>	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	5,88	0,41	0,08	0,20	0,06	0,56	4,27
<b>Dic</b>	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	5,60	0,43	0,08	0,27	0,06	0,56	4,66
<b>15 Ene</b>	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	5,32	0,43	0,06	0,32	0,06	0,56	4,94
<b>Feb</b>	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	4,86	0,39	0,05	0,31	0,06	0,56	4,91
<b>Mar</b>	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	5,35	0,40	0,03	0,33	0,06	0,56	4,90
<b>Abr</b>	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	5,35	0,40	0,00	0,35	0,06	0,57	4,57
<b>May</b>	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	5,02	0,35	-0,01	0,23	0,06	0,57	3,35
<b>Jun</b>	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	4,93	0,37	-0,01	0,30	0,06	0,57	3,02
<b>Jul</b>	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	4,85	0,39	-0,02	0,34	0,06	0,58	3,17
<b>Ago</b>	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	4,80	0,42	-0,03	0,41	0,06	0,59	3,11
<b>Sep</b>	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	4,32	0,42	-0,04	0,45	0,06	0,59	3,12
<b>Oct</b>	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	3,83	0,42	-0,05	0,48	0,06	0,58	3,14
<b>Nov</b>	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	4,35	0,51	-0,09	0,68	0,06	0,57	3,04
<b>Dic</b>	0,05	1,00	0,50	0,10	0,50	4,35	0,51	-0,13	0,71	0,06	0,58	3,06
<b>16 Ene</b>	0,05	1,00	0,50	0,10	0,50	4,35	-	-0,15	0,71	0,06	0,59	3,05
<b>Feb</b>	0,05	1,00	0,50	0,10	0,50	4,35	-	-0,18	0,71	0,06	0,59	3,00
<b>Mar</b>	-	1,00	0,50	-0,10	0,50	4,35	-	-0,23	0,71	-0,09	0,59	2,81
<b>Abr</b>	-	1,00	0,50	-0,10	0,50	4,35	-	-0,25	0,74	-0,48	0,59	2,86

TIPOS DE INTERVENCIÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



FUENTES: BCE, Agencia Reuters, Datastream y BE.

Notas:

a. Operaciones principales de financiación.

b. Tipo de interés objetivo.

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

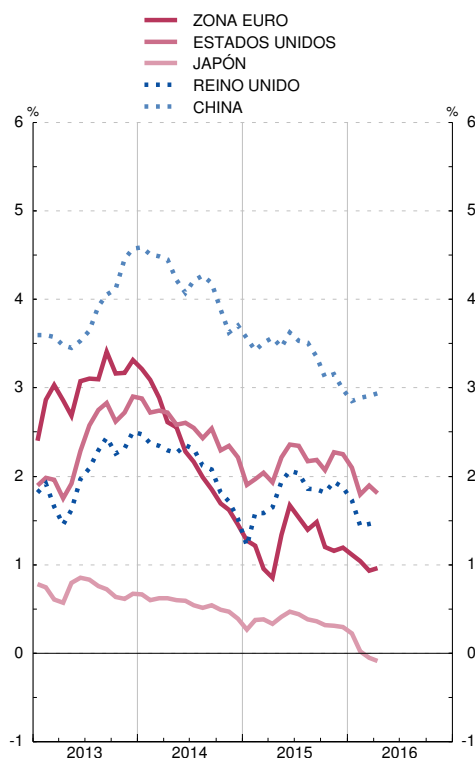
## 2.6. RENDIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

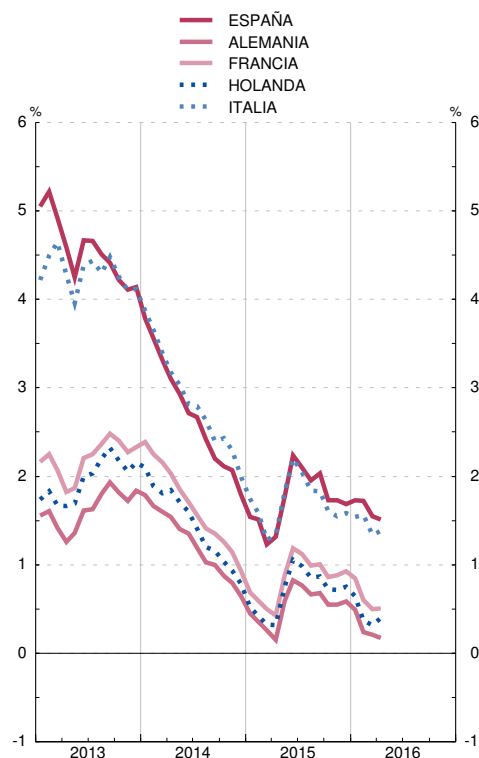
Porcentajes

	OCDE	Unión Europea								Estados Unidos de América	Japón	China
		Total UE	Zona del euro	España	Alemania	Francia	Holanda	Italia	Reino Unido			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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
15	1,72	1,29	1,27	1,74	0,50	0,84	0,69	1,71	1,78	2,14	0,36	3,40
14 Nov	1,95	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
Mar	1,56	1,02	0,96	1,23	0,23	0,51	0,33	1,29	1,59	2,04	0,38	3,51
Abr	1,49	0,99	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	1,98	1,68	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	1,78	1,44	1,48	2,03	0,65	1,00	0,87	1,92	1,85	2,18	0,36	3,35
Oct	1,66	1,29	1,20	1,73	0,52	0,87	0,73	1,70	1,81	2,07	0,32	3,12
Nov	1,77	1,31	1,16	1,73	0,52	0,88	0,72	1,57	1,94	2,27	0,31	3,15
Dic	1,77	1,34	1,19	1,69	0,55	0,93	0,75	1,58	1,87	2,25	0,30	2,98
16 Ene	...	...	1,11	1,73	0,43	0,84	0,65	1,53	1,73	2,10	0,22	2,85
Feb	...	...	1,04	1,72	0,17	0,59	0,37	1,56	1,44	1,79	0,02	2,89
Mar	...	...	0,93	1,55	0,17	0,51	0,32	1,38	1,46	1,89	-0,06	2,91
Abr	...	...	0,96	1,51	0,13	0,51	0,40	1,44	1,48	1,81	-0,09	2,94

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

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

■ Serie representada gráficamente.

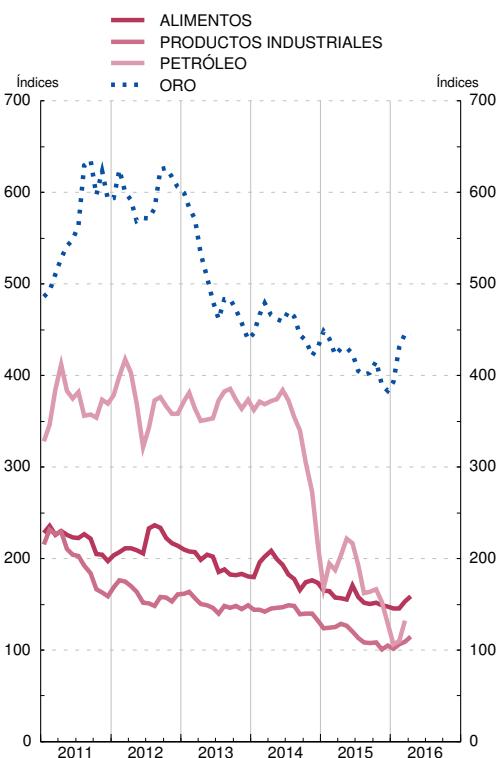
Base 2000 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)						Petróleo		Oro		
	En euros	En dólares estadounidenses					Índice (b)	Mar Norte	Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo
	General	General	Alimentos	Productos industriales				Dólares estadounidenses por barril			
				Total	Agrícolas no alimenticios	Metales					
	1 ■	2 ■	3 ■	4 ■	5	6	7 ■	8	9 ■	10	11
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
15	154,3	136,6	156,3	116,1	115,7	116,3	179,7	52,1	415,7	1 159,7	33,60
15 E-A	162,6	143,5	160,7	125,6	119,9	128,1	188,0	55,3	434,8	1 213,0	35,03
16 E-A	145,3	129,6	150,8	107,7	113,8	105,1	...	35,5	428,2	1 194,5	34,63
15 Mar	163,7	141,4	157,2	124,9	118,6	127,7	187,1	56,4	422,5	1 178,6	35,01
Abr	169,9	143,1	156,9	128,8	121,5	131,9	203,4	59,4	429,2	1 197,3	35,69
May	160,9	141,0	155,0	126,5	124,8	127,2	221,4	63,7	429,9	1 199,3	34,53
Jun	163,0	146,1	170,5	120,6	124,3	119,1	217,1	60,4	423,5	1 181,5	33,86
Jul	154,4	136,1	158,0	113,4	115,0	112,7	192,8	56,5	405,1	1 130,0	33,01
Ago	142,1	130,5	151,7	108,3	110,8	107,3	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	129,5	38,1	383,2	1 068,9	31,54
16 Ene	141,9	123,8	145,5	101,3	106,4	99,2	106,0	30,8	392,9	1 096,2	32,49
Feb	142,1	126,0	145,2	106,0	108,2	105,1	110,0	31,9	430,6	1 201,2	34,79
Mar	146,4	131,7	153,4	109,2	116,6	106,0	132,3	38,0	445,7	1 243,3	36,06
Abr	150,7	137,1	158,9	114,4	123,9	110,3	...	41,0	444,2	1 239,1	35,21

### 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.

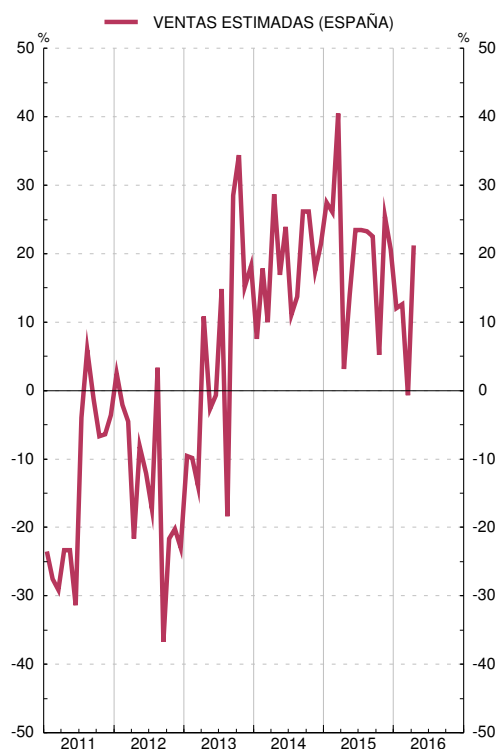
Saldos, tasas de variación interanual e índices

	Encuestas de opinión (a)						Matriculaciones y ventas de automóviles			Índices de comercio al por menor ( Base 2010=100, CNAE 2009) (Índices deflactados)								
	(Saldos en % corregidos de variaciones estacionales)						(Tasas de variación interanual)											
	Consumidores			Indica- dor de confianza del comercio minoris- ta	Pro memoria: zona del euro		Matricu- laciones	Ventas estimadas	Pro memoria: Matricu- laciones en zona euro 19	Índice general de co- mercio mino- rista	Índice general sin estaciones de servicio							
	Indica- dor de confianza	Situa- ción econó- mica general: tenden- cia pre- vis- ta	Situa- ción econó- mica hogar- es: tenden- cia pre- vis- ta		Indica- dor de confianza con- su- midor	Indica- dor de confianza comercio mino- rista					Total	Del cual	Grandes super- ficies	Grandes cade- nas	Peque- ñas cade- nas	Empre- sas uni- cali- zadas	Pro memoria: zona euro 19 (Tasa de variación interanual corregida de efec- tos ca- lendario)	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
13		-25,3	-19,3	-12,1	-10,1	-18,8	-12,2	4,5	3,3	-3,8	84,2	84,6	91,5	80,9	96,7	80,8	79,7	-0,8
14		-8,9	4,2	-1,4	6,7	-10,2	-3,1	19,9	18,3	3,8	84,9	85,3	92,2	81,9	97,2	81,9	79,7	1,1
15	P	0,3	15,1	5,8	14,1	-6,2	1,6	22,9	20,9	8,9	87,9	87,9	92,7	85,5	101,4	83,4	82,0	2,3
15 E-A	P	0,4	15,1	4,8	13,5	-5,8	-1,3	25,4	23,9	6,5	83,2	83,0	87,3	78,9	94,6	79,0	79,2	2,0
16 E-A	P	-2,9	6,0	4,1	13,3	-8,5	1,8	...	10,3	...	...	...	...	...	...	...	...	...
15 May	P	1,6	17,6	5,7	15,9	-5,5	1,6	15,6	14,0	6,7	85,3	85,3	91,6	78,7	98,7	81,2	81,5	2,5
Jun	P	-0,4	13,3	4,6	13,4	-5,5	-1,1	25,2	23,5	7,6	86,4	86,4	92,5	80,1	99,4	83,0	82,5	2,1
Jul	P	-0,1	10,5	4,4	13,7	-7,1	1,1	25,0	23,5	9,9	96,7	97,0	99,0	96,6	112,0	94,2	88,8	3,1
Ago	P	-1,3	15,3	5,1	13,5	-6,8	3,5	25,1	23,3	8,3	86,3	85,5	94,3	86,3	103,1	81,0	75,2	2,7
Sep	P	-2,7	11,0	5,6	11,3	-7,0	4,3	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	6,5	8,1	5,2	5,8	89,5	89,3	94,7	82,9	105,9	83,9	83,5	2,1
Nov	P	0,6	16,3	7,5	15,7	-5,9	5,8	27,7	25,4	11,0	85,3	85,1	88,6	83,5	97,7	80,2	79,6	1,5
Dic	P	5,4	21,5	10,1	17,0	-5,7	2,9	22,7	20,7	13,7	106,1	107,0	110,9	120,7	122,1	100,0	93,7	2,0
16 Ene	P	-0,9	9,7	4,3	16,8	-6,3	2,7	14,7	12,1	10,8	92,2	92,4	86,4	99,4	105,2	88,3	82,7	1,9
Feb	P	-1,4	8,9	5,1	14,3	-8,8	1,4	14,9	12,6	10,3	81,5	80,9	85,1	74,1	92,8	75,0	78,3	3,5
Mar	P	-5,1	4,4	3,4	11,4	-9,7	1,9	2,5	-0,7	7,6	86,8	86,3	92,2	76,6	100,1	80,2	83,9	...
Abr	P	-4,3	0,9	3,5	10,8	-9,3	1,3	...	21,2	...	...	...	...	...	...	...	...	...

INDICADOR DE CONFIANZA CONSUMIDORES  
Saldos, corregidos de variaciones estacionales



VENTAS DE AUTOMÓVILES



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

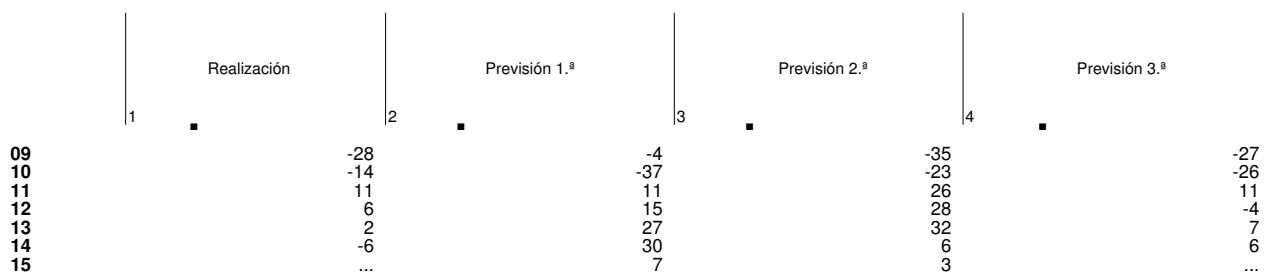
a. Información adicional disponible en [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/db\\_indicators/surveys/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/surveys/index_en.htm)



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

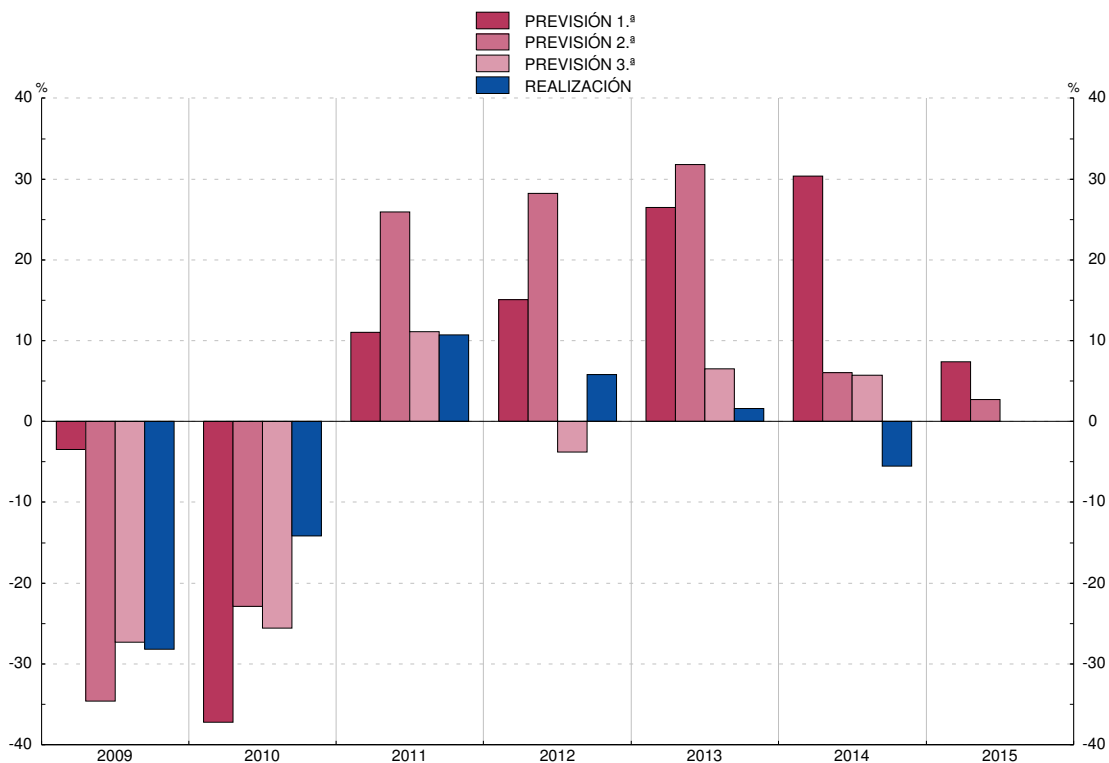
- Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes



### INVERSIÓN INDUSTRIAL

#### Tasas de variación anuales



FUENTE: Ministerio de Industria, Energía y Turismo.

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

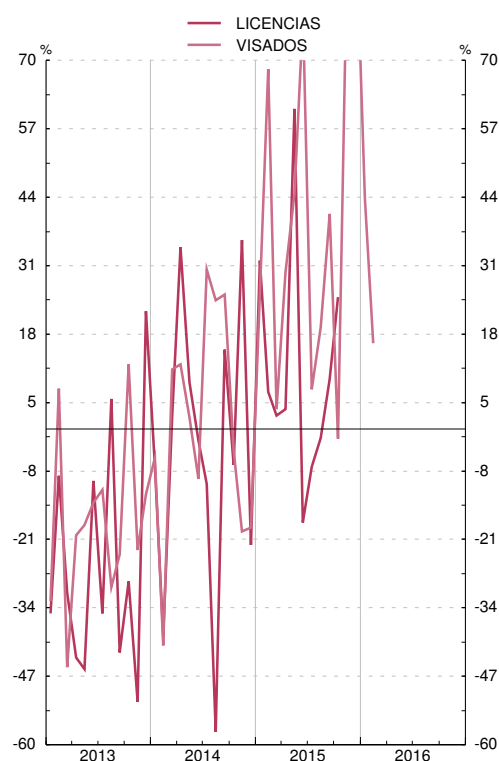
### 3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

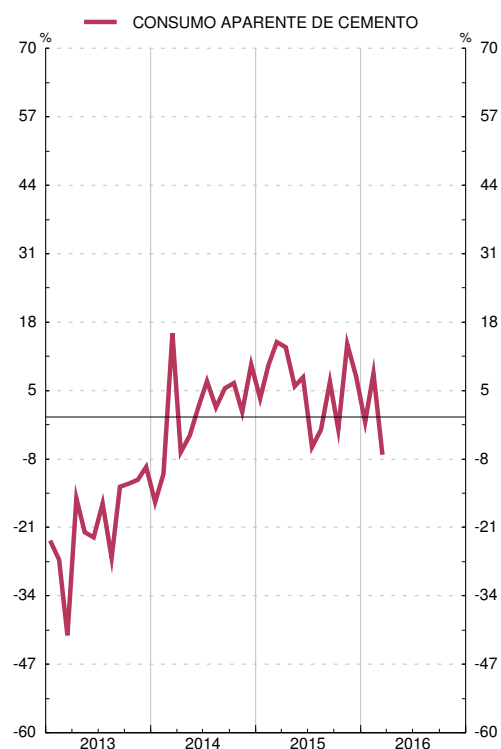
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)							Consumo aparente de cemento	
	Total	De la cual		No residencial	Total	Vivienda	Total		Edificación				Ingeniería civil		
		Residencial	Vivienda				En el mes	Acumulada en el año	Total	De la cual		No residencial			
										Residencial	Vivienda				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
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		-8,9	5,8	12,4	-23,7	-1,7	2,2	32,8	32,8	24,6	31,6	9,6	23,0	35,4	0,8
15	P	...	...	...	...	37,9	42,6	-15,1	-15,1	6,4	8,5	-22,4	5,9	-21,5	5,6
15 E-M		12,3	-5,6	-8,5	47,6	31,0	23,6	-25,5	-25,5	30,8	-30,0	-21,3	49,9	-35,3	9,5
16 E-M	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-0,5
14 Dic		-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	9,9
15 Ene		31,9	13,3	15,5	78,1	25,8	31,9	-48,8	-48,8	-3,0	-43,2	-43,8	8,0	-55,2	3,6
Feb		7,1	-4,6	-17,9	23,8	68,3	53,9	-44,8	-47,0	64,2	113,1	428,8	57,6	-58,9	9,9
Mar		2,5	-19,9	-19,7	50,4	3,7	-5,9	16,1	-25,5	36,2	-50,6	-46,9	75,7	10,9	14,2
Abr	P	3,8	31,5	31,5	-14,1	29,8	43,5	48,9	-11,9	0,7	-12,6	-37,6	1,9	72,6	13,3
May	P	60,7	4,5	1,5	167,9	44,6	20,3	17,9	-5,0	64,0	552,5	2 193,5	6,0	5,3	5,8
Jun	P	-17,8	-15,1	-15,0	-22,6	79,7	48,6	55,4	1,1	104,7	142,9	40,0	96,6	34,7	7,5
Jul	P	-7,2	9,7	21,9	-28,0	7,5	13,4	-36,1	-5,6	-18,6	-33,2	-49,2	-10,8	-43,3	-5,7
Ago	P	-1,8	5,1	8,3	-9,3	19,3	40,7	-44,7	-9,5	-29,2	-59,5	-97,8	-24,3	-50,5	-2,5
Sep	P	9,5	25,3	26,1	-5,7	40,9	56,0	-25,1	-10,7	7,0	51,0	66,3	-0,0	-33,9	6,6
Oct	P	25,0	28,7	27,3	18,7	-1,8	17,6	-13,1	-10,9	18,4	-26,5	-87,4	22,8	-20,4	-2,4
Nov	P	...	...	...	...	95,7	118,4	-36,8	-12,8	-52,0	-59,8	...	-50,3	-27,5	13,8
Dic	P	...	...	...	...	99,9	161,6	-38,5	-15,1	-40,8	-46,7	31,0	-38,9	-37,8	7,6
16 Ene	P	...	...	...	...	43,8	41,8	-20,7	-20,7	57,3	119,8	48,9	48,3	-44,2	-1,1
Feb	P	...	...	...	...	16,2	43,8	17,6	-2,9	-19,2	-55,1	...	-12,7	36,6	8,3
Mar	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-7,2

INDICADORES DE LA CONSTRUCCIÓN



INDICADORES DE LA CONSTRUCCIÓN



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

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

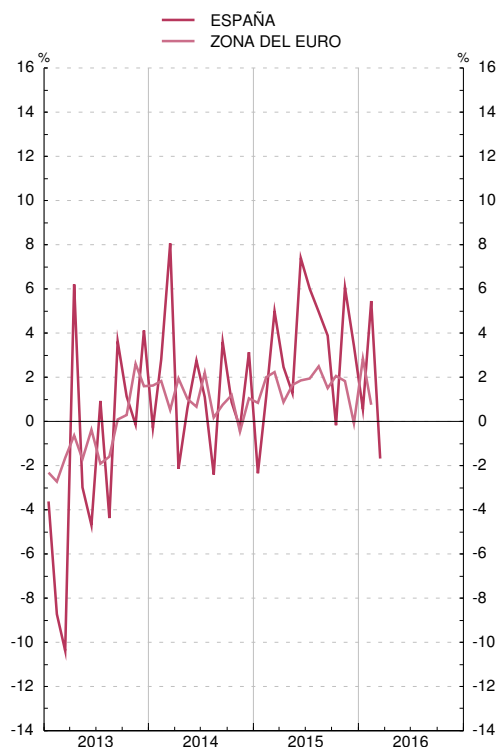
### 3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

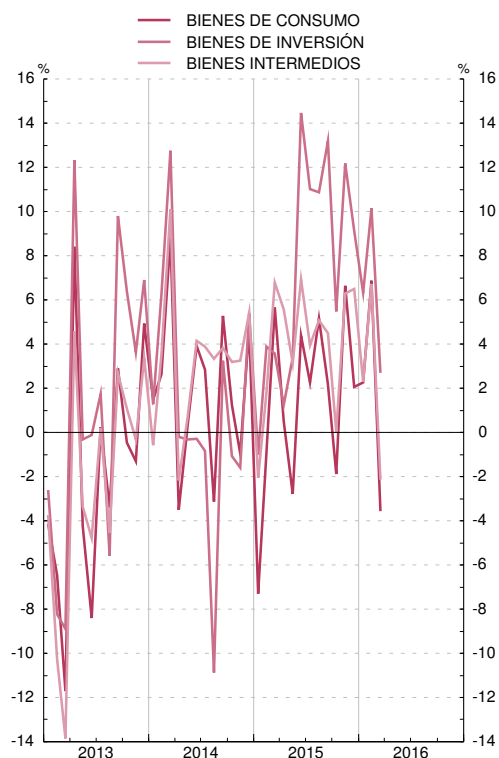
Tasas de variación interanual

		Índice general		Por destino económico de los bienes				Por ramas de actividad (CNAE 2009)			Pro memoria: zona del euro				
		Total		Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes intermedios	Energía	Extractivas	Manufacturadoras	Suministro de energía eléctrica y gas	Del cual		Por destino económico de los bienes		
		Serie original	1 T 12								Total	Manufacturas	Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes Intermedios
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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	1,0	1,9	2,7	2,0	1,4
15	M	94,6	3,3	1,3	7,2	4,0	0,7	-8,4	4,0	0,2	1,6	1,8	2,1	2,1	0,9
15 E-M	M	92,9	1,3	-0,8	2,3	2,3	1,8	-3,7	1,3	3,1	1,7	1,3	4,6	1,3	0,2
16 E-M	MP	94,1	1,3	1,6	6,3	2,1	-5,7	-12,1	3,1	-6,2	...	...	...	...	...
14 Dic		86,1	3,1	4,8	5,4	5,4	-3,9	8,8	5,0	-3,8	1,1	1,9	1,8	2,3	0,8
15 Ene		87,5	-2,3	-7,3	-1,0	-2,1	2,9	-10,4	-3,4	4,2	0,8	0,4	0,6	0,7	0,1
Feb		91,0	1,1	-0,9	3,9	1,8	-0,1	1,9	1,4	1,1	2,0	1,4	2,6	1,7	-0,1
Mar		100,2	5,0	5,6	3,6	6,8	2,7	-2,1	5,4	3,9	2,2	2,1	4,6	1,4	0,5
Abr		92,0	2,5	0,5	1,3	5,6	1,4	7,9	2,7	-2,3	0,9	1,0	0,1	2,1	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	3,8	2,1
Jun		101,6	7,4	4,4	14,5	6,9	4,4	-1,4	7,9	4,6	1,9	2,2	2,8	2,6	0,8
Jul		106,8	6,0	2,3	11,0	3,9	9,4	-10,0	5,2	9,9	1,9	1,8	3,1	2,0	0,2
Ago		74,8	5,0	5,1	10,9	5,1	1,4	-10,7	6,6	-1,9	2,5	3,2	3,6	4,4	1,4
Sep		99,7	3,9	2,2	13,2	4,5	-5,1	-19,0	6,0	-5,4	1,5	1,9	1,9	2,3	1,4
Oct		98,2	-0,2	-1,9	5,5	0,0	-4,7	-14,0	1,2	-4,0	2,1	2,3	1,3	3,6	1,6
Nov		97,1	6,1	6,7	12,2	6,3	-2,6	-15,2	8,0	-0,1	1,8	2,0	1,5	2,0	2,3
Dic		89,1	3,4	2,1	9,1	6,5	-4,8	-19,4	5,8	-4,5	-0,1	0,8	2,4	-0,4	0,9
16 Ene	P	87,9	0,5	2,3	6,3	2,3	-9,4	-15,6	3,2	-10,1	2,9	3,9	6,5	4,2	2,0
Feb	P	96,0	5,4	6,9	10,1	6,7	-4,3	-10,2	7,9	-5,8	0,8	1,8	0,7	3,0	1,9
Mar	P	98,5	-1,7	-3,6	2,7	-2,2	-3,2	-10,8	-1,2	-2,3	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. TOTAL  
(Tendencia)



ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. COMPONENTES  
(Tendencia)



FUENTES: INE y BCE.

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

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

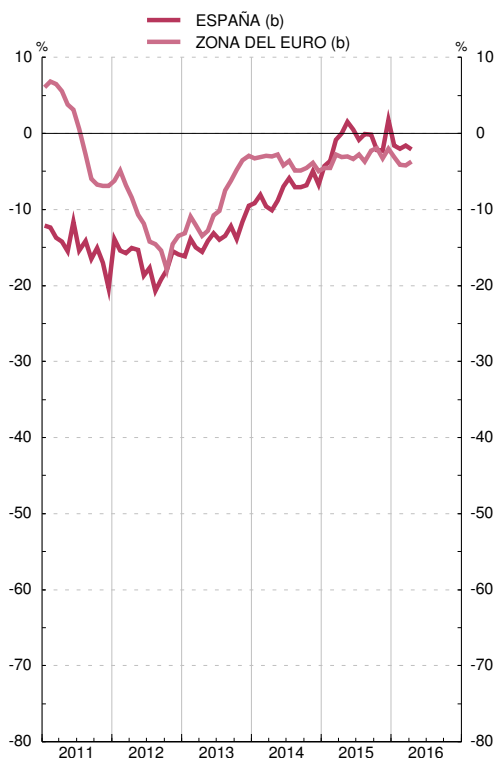
### 3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA (ECI) Y CONSTRUCCIÓN (ECC). ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009) (a)

■ Serie representada gráficamente.

Saldo

		Industria, sin construcción (b)										Construcción					Pro memoria: zona del euro (b) (c)		
		Indicador del clima industrial (ICI)	Componentes del ICI			Nivel de produc- ción	Nivel de cartera de pedidos extran- jeros	ICI por sectores				Indicador de clima de la con- strucción (ICC)	Componentes del ICC		Nivel de produc- ción	Tenden- cia de la produc- ción	Industria, sin construcción		Indicador del clima en la con- strucción
			Nivel de car- tera de pedidos	Nivel de exis- tencias de pro- ductos termina- dos	Tenden- cia de la produc- ción			Con- su- mo	Equi- po	Inter- medios	Otros sec- tores		Nivel de cartera de pedidos	Tenden- cia del empleo			Indicador del clima industrial	Nivel de car- tera de pedidos	
		=(2-3+4)/3										=((12+13)/2)							
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
13	M	-14	-31	9	-1	-10	-21	-9	-13	-17	-6	-57	-57	-56	-27	-40	-9	-25	-28
14	M	-8	-16	9	3	0	-11	-3	-6	-12	-2	-41	-51	-31	-16	-24	-4	-15	-26
15	M	-1	-6	6	9	6	-2	-0	4	-4	0	-27	-37	-17	-6	-19	-3	-12	-23
15 E-A	M	-2	-9	5	8	8	-4	-2	2	-5	-4	-27	-37	-18	-9	-17	-4	-13	-25
16 E-A	M	-2	-5	7	6	4	-4	1	1	-6	5	-35	-45	-25	-30	-18	-4	-12	-19
15 Ene		-4	-13	8	9	-1	-12	-2	3	-10	-9	-31	-36	-25	-8	-15	-5	-14	-25
Feb		-4	-11	7	7	-4	-2	-4	-6	-1	-1	-28	-30	-27	-20	-33	-5	-15	-25
Mar		-1	-7	4	8	10	2	1	2	-3	-2	-20	-37	-3	-9	2	-3	-11	-24
Abr		-	-4	3	7	15	-2	-3	7	1	-4	-29	-43	-15	-1	-23	-3	-11	-25
May		2	-3	5	12	9	-1	-3	8	3	-1	-29	-40	-18	0	-14	-3	-11	-25
Jun		1	-1	2	4	6	6	-2	7	-1	19	-29	-35	-24	-12	-33	-3	-12	-24
Jul		-1	-5	6	8	3	-2	1	0	-3	2	-26	-39	-13	1	-45	-3	-11	-23
Ago		-0	-5	8	12	6	-5	1	6	-1	-6	-25	-38	-13	-3	-14	-4	-12	-22
Sep		-0	-6	10	15	4	-3	3	8	-6	6	-27	-41	-13	-13	-10	-2	-11	-22
Oct		-2	-6	11	9	8	-2	1	5	-10	-5	-28	-39	-16	-28	-19	-2	-10	-20
Nov		-2	-5	8	6	4	-2	0	-4	-6	-4	-25	-32	-19	2	-8	-3	-12	-18
Dic		2	-1	4	11	4	-0	2	9	-3	7	-22	-31	-14	20	-12	-2	-9	-18
16 Ene		-2	-5	4	5	6	-4	1	-1	-6	-3	-34	-44	-23	-24	-24	-3	-10	-19
Feb		-2	-5	7	6	7	-5	2	0	-7	1	-26	-29	-23	-0	-24	-4	-13	-18
Mar		-2	-5	8	9	7	-4	-1	0	-4	14	-42	-51	-33	-54	-16	-4	-12	-21
Abr		-2	-5	9	7	-3	-1	-0	4	-5	7	-38	-55	-22	-43	-9	-4	-13	-19

CLIMA EN LA INDUSTRIA  
Saldo



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN  
Saldo



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

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

b. Corregidos de variaciones estacionales.

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

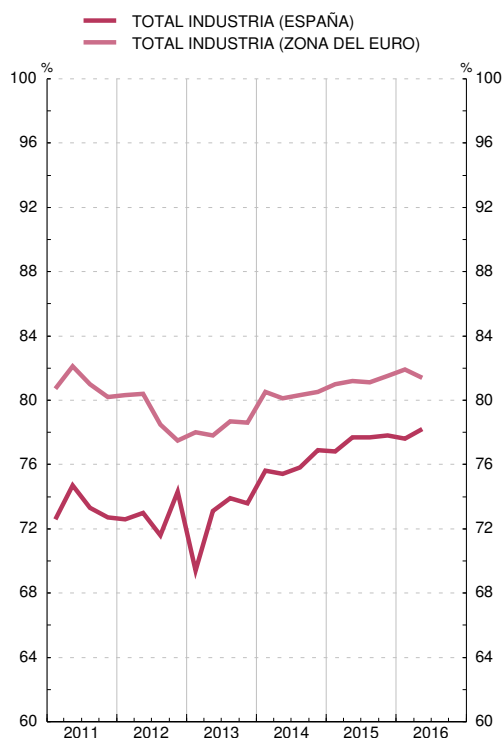
### 3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL (ECI). UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009) (a)

■ Serie representada gráficamente.

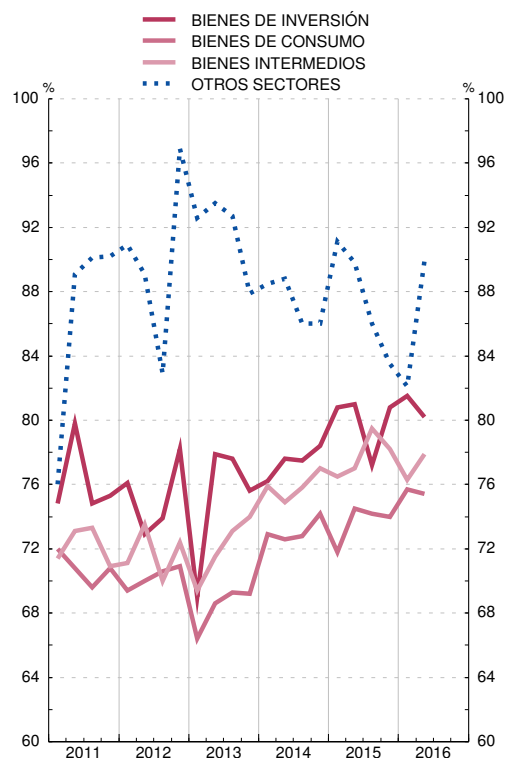
Porcentajes y saldos

	Total industria			Bienes de consumo			Bienes de equipo			Bienes intermedios			Otros sectores (b)			Pro memoria: zona del euro. % de uti- lización de la ca- pacidad 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		Capacidad productiva instalada (Saldos)	% de utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)					
	Nivel	Tendencia (expec- tativas)		Nivel	Tendencia (expec- tativas)		Nivel	Tendencia (expec- tativas)		Nivel	Tendencia (expec- tativas)						
													1	2	3		4
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
	■			■			■			■			■			■	
13	72,5	73,2		21	68,4	69,7	17	75,0	75,6	11	72,0	72,5	31	91,7	91,9	0	78,3
14	75,9	76,6		18	73,1	73,9	13	77,4	77,8	11	75,9	76,2	25	87,3	92,3	1	80,4
15	77,5	78,5		15	73,6	74,8	13	80,0	80,3	15	77,8	79,2	17	87,6	87,3	2	81,2
15 I-II	77,3	78,7		14	73,2	74,3	11	80,9	81,6	12	76,8	79,3	19	90,5	88,3	1	81,1
16 I-II	77,9	79,5		10	75,6	77,6	6	80,9	81,2	11	77,1	79,1	13	86,0	86,9	2	81,7
13 IV	73,6	74,2		20	69,2	71,5	16	75,6	75,2	10	74,0	74,1	29	87,9	89,0	0	78,6
14 I	75,6	75,7		20	72,9	70,6	16	76,2	77,7	10	75,9	76,5	30	88,5	92,5	1	80,5
II	75,4	77,2		19	72,6	75,0	15	77,6	78,5	12	74,9	76,5	27	88,8	92,3	2	80,1
III	75,8	76,2		16	72,8	74,8	15	77,5	78,3	10	75,8	74,6	21	86,0	90,6	1	80,3
IV	76,9	77,1		15	74,2	75,0	8	78,4	76,5	12	77,0	77,2	23	86,0	93,7	0	80,5
15 I	76,8	78,1		14	71,8	73,2	10	80,8	81,6	11	76,5	78,7	18	91,1	86,9	0	81,0
II	77,7	79,3		15	74,5	75,3	11	81,0	81,5	12	77,0	79,8	20	89,8	89,7	3	81,2
III	77,7	77,8		15	74,2	74,6	15	77,2	77,3	20	79,5	79,2	14	86,0	87,8	1	81,1
IV	77,8	78,8		16	74,0	75,9	14	80,8	80,8	18	78,2	79,0	16	83,5	84,9	4	81,5
16 I	77,6	79,2		11	75,7	77,4	7	81,5	81,4	11	76,3	79,1	14	82,1	81,8	1	81,9
II	78,2	79,7		10	75,4	77,8	6	80,2	81,0	10	77,9	79,0	13	89,9	92,0	2	81,4

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA  
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES  
Porcentajes



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

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

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

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

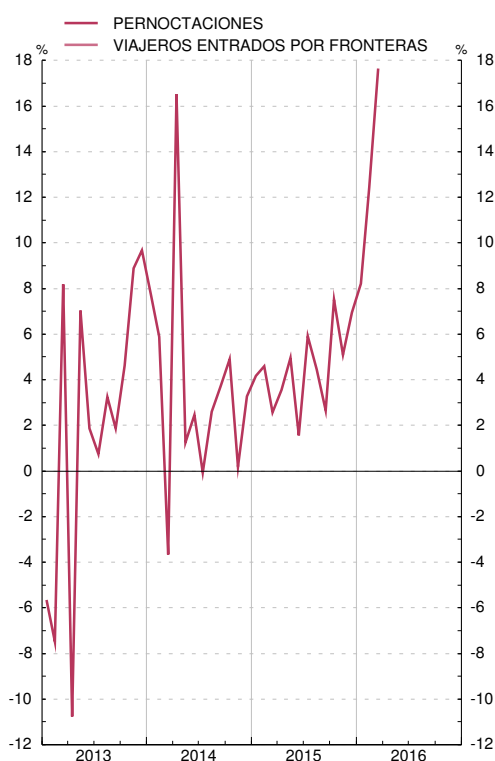
### 3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

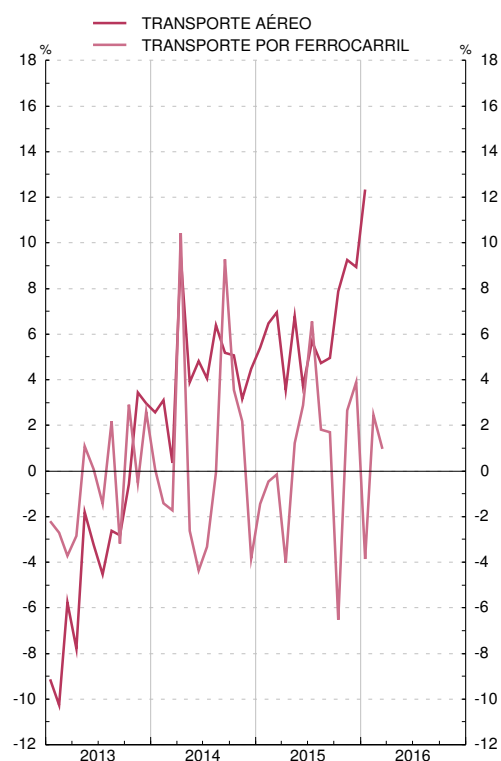
Tasas de variación interanual

		Viajeros alojados en hoteles		Pernotaciones efectuadas (a)		Viajeros entrados por fronteras			Transporte aéreo				Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril	
		Total	Extranjeros	Total	Extranjeros	Total	Turistas	Excursionistas	Pasajeros			Mercancías	Pasajeros	Mercancías	Viajeros	Mercancías
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
13		1,0	3,3	1,9	3,8	...	...	...	-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	...	...	...	4,6	2,0	5,7	6,8	-3,6	4,2	0,6	15,0
15	P	6,0	5,9	4,4	3,9	...	...	...	6,0	6,2	5,9	9,7	5,3	4,8	0,5	-3,0
15 E-M		6,7	4,7	3,7	0,6	...	...	...	6,3	5,2	6,9	6,9	-0,1	4,2	-0,7	3,4
16 E-M	P	13,5	14,1	13,3	12,1	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-0,1	...
14 Dic		7,3	5,9	3,3	1,1	...	...	...	4,5	3,1	5,3	1,3	0,4	7,1	-3,8	24,7
15 Ene		7,9	6,1	4,2	1,2	...	...	...	5,4	2,5	6,9	1,6	1,0	-1,9	-1,4	-0,9
Feb		6,0	7,4	4,6	3,3	...	...	...	6,5	6,2	6,6	11,0	0,6	8,8	-0,5	3,3
Mar		6,5	1,8	2,6	-1,9	...	...	...	7,0	6,5	7,2	8,1	-1,5	5,9	-0,1	7,6
Abr	P	4,6	4,5	3,6	2,1	...	...	...	3,6	5,2	2,8	9,6	-7,7	4,5	-4,0	-1,5
May	P	6,7	7,9	5,0	5,8	...	...	...	6,8	6,9	6,7	8,4	-7,3	6,1	1,2	-0,3
Jun	P	4,4	2,5	1,6	-0,6	...	...	...	3,7	3,9	3,6	13,7	-7,6	8,4	2,9	9,8
Jul	P	7,2	7,0	5,9	5,3	...	...	...	5,7	6,5	5,4	10,4	23,3	3,7	6,6	-2,2
Ago	P	4,9	5,2	4,5	4,0	...	...	...	4,7	7,0	3,9	12,9	4,3	6,7	1,8	-5,3
Sep	P	4,1	3,2	2,7	2,2	...	...	...	5,0	6,4	4,4	8,8	20,4	6,3	1,7	-9,4
Oct	P	8,9	9,0	7,5	8,6	5,3	9,7	-2,0	7,9	6,1	8,6	9,0	8,0	0,5	-6,5	-11,7
Nov	P	7,5	13,2	5,1	10,9	3,9	10,7	-3,9	9,3	7,6	10,1	11,8	16,0	5,2	2,7	-6,8
Dic	P	6,2	7,8	7,0	8,5	3,0	7,6	-2,1	8,9	8,7	9,1	11,2	5,2	3,5	3,9	-15,5
16 Ene	P	10,2	11,0	8,2	7,8	4,0	11,2	-4,2	12,4	13,9	11,6	12,2	7,3	7,9	-3,9	-5,6
Feb	P	12,4	15,0	12,4	13,3	6,6	13,7	-2,2	...	...	...	...	...	...	2,5	...
Mar	P	16,8	15,7	17,6	14,4	11,1	16,1	3,9	...	...	...	...	...	...	1,0	...

TURISMO  
(Tendencia)



TRANSPORTE  
(Tendencia)



FUENTES: INE, (Estadística de Movimientos Turísticos en Frontera).

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

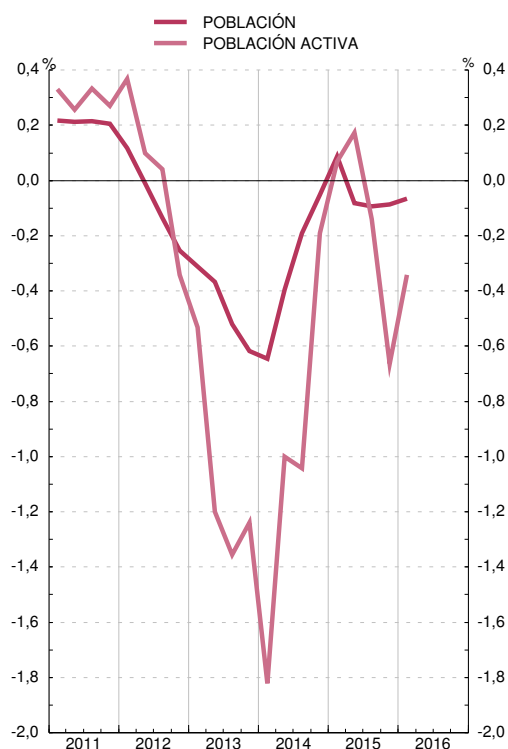
#### 4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

Población mayor de 16 años					Población activa					
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de actividad (%)	Miles de personas	Variación interanual (a)			1 T 4
							Total	Por población	Por tasa de actividad	
							(Miles de personas)	(Miles de personas)	(Miles de personas)	
1		2	3	■	4	5	6	7	8	9
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
15	M	38 498	-17	-0,0	59,54	22 922	-33	-10	-22	-0,1
15 I-I	M	38 517	34	0,1	59,45	22 899	16	20	-4	0,1
16 I-I	M	38 492	-25	-0,1	59,29	22 821	-78	-15	-63	-0,3
13 III		38 597	-202	-0,5	60,04	23 173	-319	-121	-197	-1,4
14 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
14 II		38 528	-153	-0,4	59,63	22 976	-232	-91	-141	-1,0
14 III		38 523	-74	-0,2	59,53	22 932	-242	-44	-198	-1,0
14 IV		38 523	-20	-0,1	59,77	23 027	-44	-12	-32	-0,2
15 I		38 517	34	0,1	59,45	22 899	16	20	-4	0,1
15 II		38 497	-32	-0,1	59,79	23 016	40	-19	58	0,2
15 III		38 487	-36	-0,1	59,50	22 900	-32	-22	-11	-0,1
15 IV		38 490	-34	-0,1	59,43	22 874	-153	-20	-133	-0,7
16 I		38 492	-25	-0,1	59,29	22 821	-78	-15	-63	-0,3

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA  
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA  
Variaciones interanuales



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

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

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

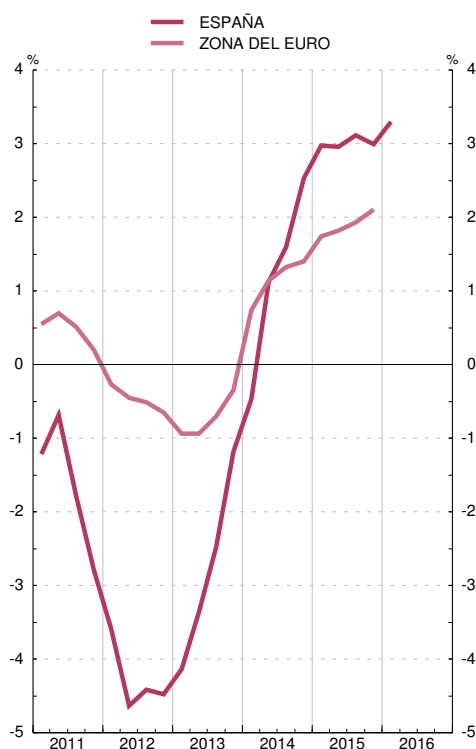
## 4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados			Pro memoria: zona del euro		
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de paro (%)	Ocupados 1 T 4	Tasa de paro (%)
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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	12,00
14	M	17 344	205	1,2	14 286	217	1,5	3 058	-12	-0,4	5 610	-441	-7,3	24,44	1,2	11,62
15	M	17 866	522	3,0	14 773	488	3,4	3 093	34	1,1	5 056	-554	-9,9	22,06	1,9	10,86
15 I-I	M	17 455	504	3,0	14 394	464	3,3	3 061	40	1,3	5 445	-489	-8,2	23,78	1,7	11,19
16 I-I	M	18 030	575	3,3	14 935	541	3,8	3 095	34	1,1	4 791	-653	-12,0	21,00	...	10,32
13 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	12,03
14 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	11,89
14 I		16 951	-80	-0,5	13 930	-58	-0,4	3 021	-22	-0,7	5 933	-345	-5,5	25,93	0,7	11,85
II		17 353	192	1,1	14 318	245	1,7	3 036	-53	-1,7	5 623	-424	-7,0	24,47	1,1	11,64
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	11,55
IV		17 569	434	2,5	14 483	390	2,8	3 086	44	1,5	5 458	-478	-8,1	23,70	1,4	11,46
15 I		17 455	504	3,0	14 394	464	3,3	3 061	40	1,3	5 445	-489	-8,2	23,78	1,7	11,19
II		17 867	514	3,0	14 762	445	3,1	3 104	69	2,3	5 149	-474	-8,4	22,37	1,8	11,02
III		18 049	545	3,1	14 949	536	3,7	3 100	9	0,3	4 851	-577	-10,6	21,18	1,9	10,70
IV		18 094	525	3,0	14 989	506	3,5	3 105	19	0,6	4 780	-678	-12,4	20,90	2,1	10,51
16 I		18 030	575	3,3	14 935	541	3,8	3 095	34	1,1	4 791	-653	-12,0	21,00	...	10,32

OCUPADOS  
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE  
Tasas de variación interanual



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

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



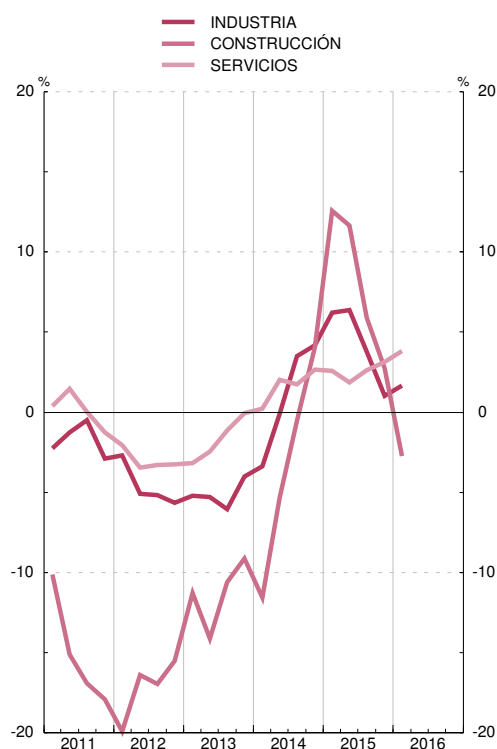
### 4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

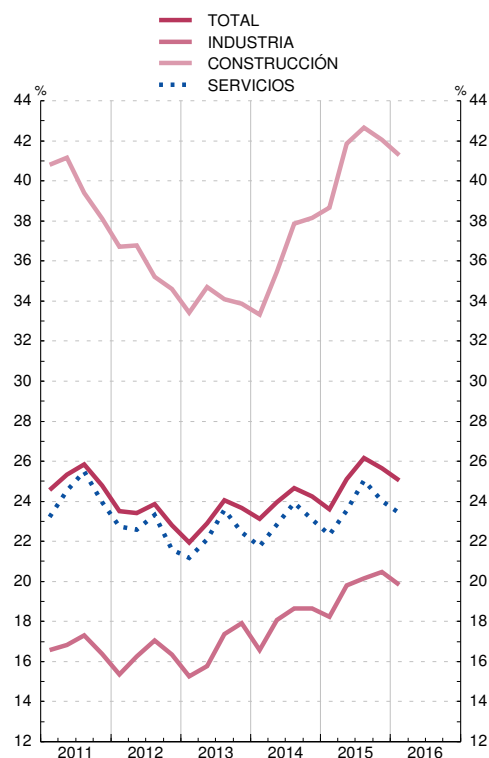
Tasas de variación interanual y porcentajes

		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria:
		Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados ramas no agrarias
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
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
15	M	3,0	3,4	25,1	0,1	4,4	61,1	4,3	4,9	19,7	8,1	8,1	41,3	2,6	2,8	23,7	3,1
15 /-I	M	3,0	3,3	23,6	-11,3	-16,3	59,8	6,2	6,8	18,2	12,6	12,7	38,7	2,6	3,0	22,3	3,7
16 /-I	M	3,3	3,8	25,0	8,4	17,0	63,4	1,7	1,5	19,8	-2,7	-2,0	41,3	3,8	4,1	23,4	3,1
13 ///		-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
14 /		-0,5	-0,4	23,1	12,9	26,2	66,6	-3,4	-3,4	16,6	-11,6	-11,4	33,3	0,2	-0,1	21,8	-1,1
15 /		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
16 /		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
13 /		2,5	2,8	24,2	-6,2	-6,5	60,3	4,2	4,4	18,7	4,0	4,7	38,1	2,6	2,7	23,1	2,9
15 /		3,0	3,3	23,6	-11,3	-16,3	59,8	6,2	6,8	18,2	12,6	12,7	38,7	2,6	3,0	22,3	3,7
16 /		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
13 /		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
14 /		3,0	3,5	25,7	7,0	16,7	63,1	1,0	1,5	20,5	2,7	2,7	42,0	3,2	3,4	24,0	2,8
16 /		3,3	3,8	25,0	8,4	17,0	63,4	1,7	1,5	19,8	-2,7	-2,0	41,3	3,8	4,1	23,4	3,1

OCUPADOS  
Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD  
Porcentajes



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

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

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

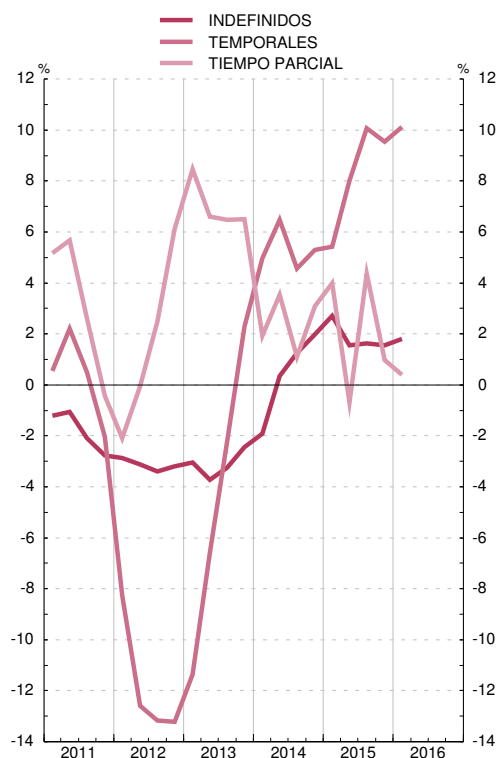
#### 4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

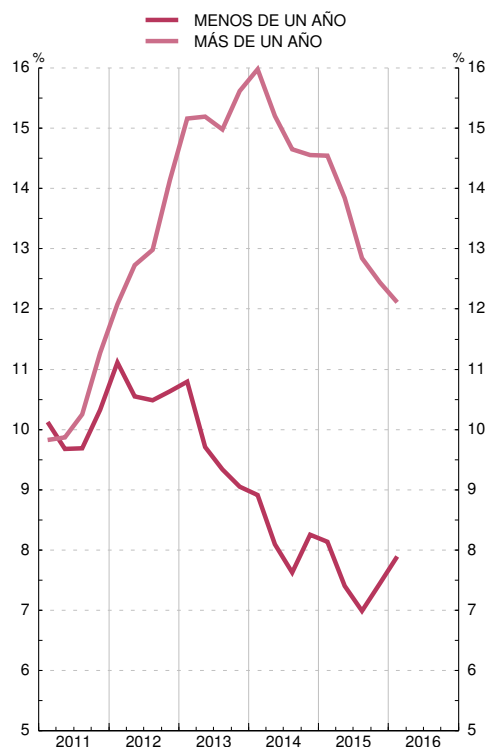
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Asalariados										Parados			
		Por tipo de contrato					Por duración de jornada					Por duración			
		Indefinido		Temporal			Tiempo completo		Tiempo parcial			Menos de un año		Más de un año	
		Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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
15	M	202	1,9	285	8,3	25,13	436	3,7	52	2,1	16,94	7,49	-9,0	13,42	-11,2
15 I-I	M	290	2,7	175	5,4	23,60	368	3,2	96	4,0	17,48	8,13	-8,7	14,55	-8,9
16 I-I	M	198	1,8	344	10,1	25,04	531	4,5	10	0,4	16,92	7,89	-3,3	12,11	-17,0
13 III		-360	-3,2	-77	-2,2	24,05	-578	-4,7	141	6,5	16,37	9,33	-12,2	14,98	13,9
14 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
IV		171	1,6	335	9,5	25,66	481	4,0	25	1,0	16,94	7,45	-10,4	12,44	-15,1
16 I		198	1,8	344	10,1	25,04	531	4,5	10	0,4	16,92	7,89	-3,3	12,11	-17,0

ASALARIADOS  
Tasas de variación interanual



PARADOS  
Tasa de paro



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

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

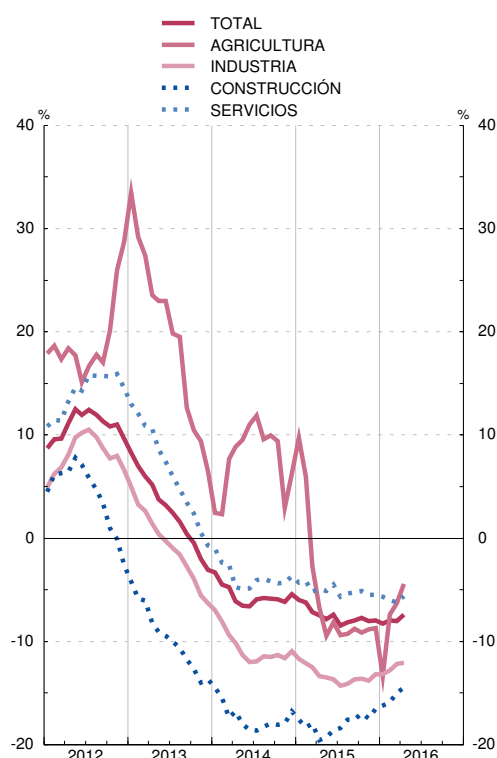
#### 4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

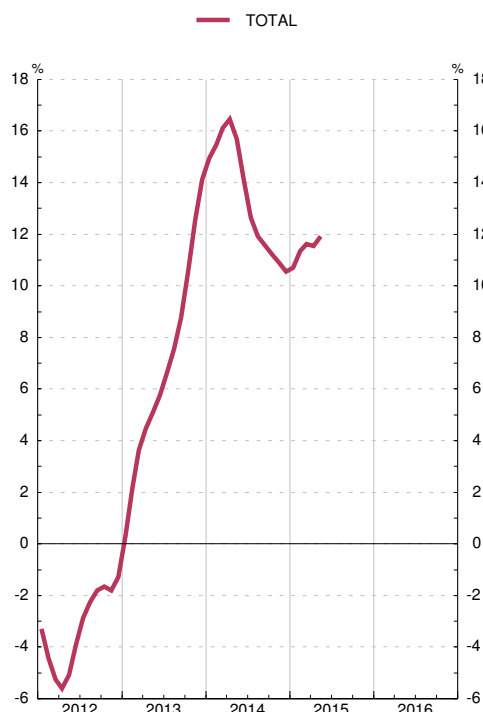
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratos					Colocaciones	
		Total			Sin empleo anterior(a)	Anteriormente empleados (a)						Total		Porcentaje s/total			Total	
		Miles de personas 1	Variación inter-anual (Miles de personas ) 2	T 12 3	T 12 4	T 12 5						Miles de personas 11	T 12 12	Indefinidos 13	Jornada parcial 14	De duración determinada 15	Miles de personas 16	T 12 17
						Total	Agricultura 6	No agrícola										
								Total	Industria 8	Construcción 9	Servicios 10							
13	M	4 845	125	2,6	-3,3	3,3	19,8	2,6	-0,7	-9,6	6,6	1 233	3,9	7,78	35,31	92,22	1 257	7,6
14	M	4 576	-269	-5,6	1,7	-6,2	7,7	-6,8	-10,6	-17,4	-3,7	1 394	13,1	8,09	35,20	91,91	1 423	13,2
15	M	4 232	-344	-7,5	-4,5	-7,8	-5,5	-7,9	-13,3	-18,0	-5,0	1 548	11,1	8,16	35,45	91,84	1 554	9,2
15 E-A	M	4 456	-321	-6,7	-1,1	-7,2	1,6	-7,7	-12,4	-18,4	-4,6	1 369	12,6	9,29	34,43	90,71	1 371	11,0
16 E-A	M	4 102	-353	-7,9	-8,0	-7,9	-7,9	-7,9	-12,5	-15,4	-5,9	1 456	6,4	9,64	34,71	90,36	1 471	7,3
15 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
16 Ene		4 151	-375	-8,3	-8,8	-8,2	-13,3	-7,9	-13,2	-16,2	-5,6	1 397	2,1	8,99	31,43	91,01	1 424	7,8
Feb		4 153	-359	-8,0	-7,1	-8,0	-7,4	-8,1	-12,8	-15,9	-6,0	1 377	12,3	10,12	34,84	89,88	1 380	11,5
Mar		4 095	-357	-8,0	-8,3	-8,0	-6,3	-8,1	-12,2	-15,0	-6,3	1 509	4,7	9,99	36,27	90,01	1 524	4,6
Abr		4 011	-322	-7,4	-8,0	-7,4	-4,4	-7,5	-12,0	-14,5	-5,6	1 542	7,0	9,46	36,31	90,54	1 555	6,0

PARO REGISTRADO  
Tasas de variación interanual



COLOCACIONES  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

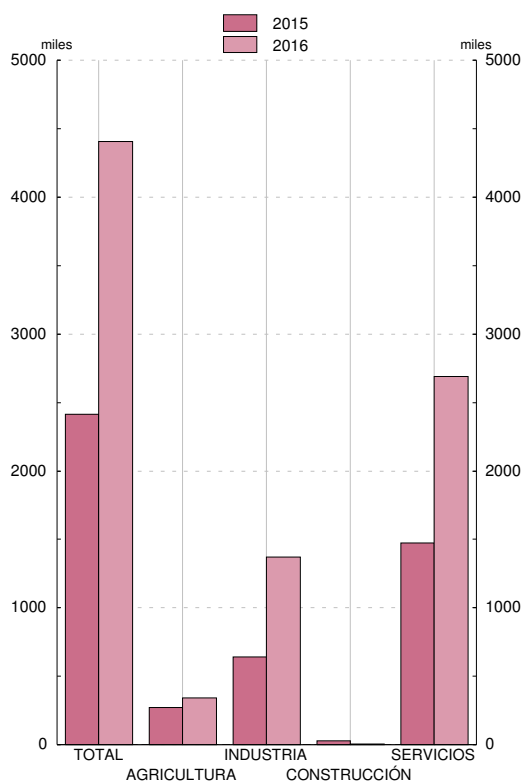
#### 4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

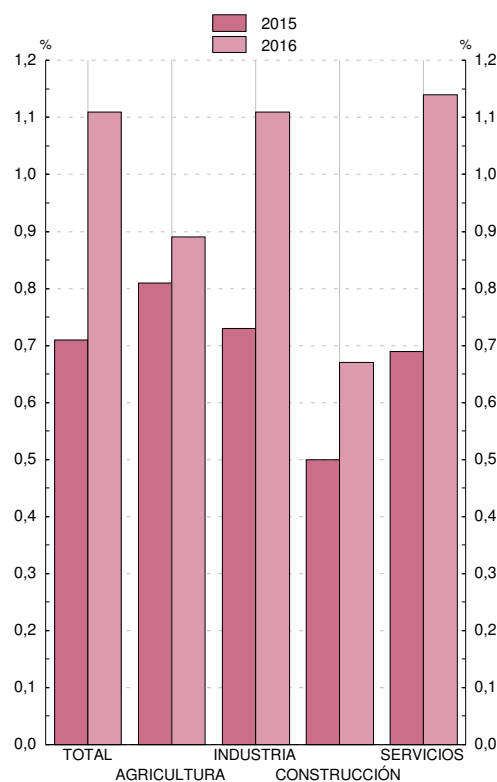
Miles de personas y porcentajes. Datos acumulados

		Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
				Miles de trabajadores afectados								Incremento salarial medio pactado						
		Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%) (b)(c)	Año de firma anterior al de efectos económicos	Año de firma igual al de efectos económicos	Total	Variación inter-anual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Año de firma anterior al de efectos económicos	Año de firma igual al de efectos económicos	Total	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
13		10 265	0,52	...	...	5 041	-1 038	229	1 411	351	3 049	...	...	0,57	0,95	0,49	0,58	0,58
14	P	10 191	0,50	3 171	1 585	4 756	-285	393	1 421	16	2 927	0,54	0,62	0,57	0,68	0,58	0,63	0,54
15	P	7 464	0,81	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
14 Nov	P	10 190	0,50	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	10 191	0,50	3 171	1 585	4 756	-285	393	1 421	16	2 927	0,54	0,62	0,57	0,68	0,58	0,63	0,54
15 Ene	P	7 008	0,80	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	7 011	0,80	1 611	21	1 632	-67	241	527	26	839	0,67	0,61	0,67	0,80	0,68	0,50	0,64
Mar	P	7 014	0,80	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	7 220	0,80	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	7 226	0,80	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	7 266	0,81	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	7 369	0,81	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	7 371	0,81	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	7 416	0,81	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	7 463	0,81	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	7 464	0,81	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	7 464	0,81	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
16 Ene	P	4 087	1,10	3 107	23	3 130	2 096	154	1 172	3	1 801	1,08	1,49	1,08	0,91	1,14	0,59	1,06
Feb	P	4 102	1,10	3 525	52	3 577	1 945	166	1 282	2	2 127	1,13	1,16	1,13	0,91	1,11	0,85	1,16
Mar	P	4 104	1,10	3 954	104	4 058	2 031	320	1 317	5	2 417	1,12	1,07	1,12	0,87	1,12	0,66	1,15
Abr	P	4 305	1,10	4 125	281	4 406	1 993	340	1 370	5	2 691	1,11	1,12	1,11	0,89	1,11	0,67	1,14

TRABAJADORES AFECTADOS  
Enero - Abril



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO  
Enero - Abril



FUENTE: Ministerio de Empleo y Seguridad Social, Estadística de Convenios Colectivos de Trabajo.

a. Los datos incluyen los convenios registrados después de diciembre de cada año.

b. Hasta el año 2010, incorpora las revisiones por cláusula de salvaguarda.

c. La información de convenios registrados en 2013 con efectos económicos en 2013 no es homogénea con la del mismo periodo del año anterior.

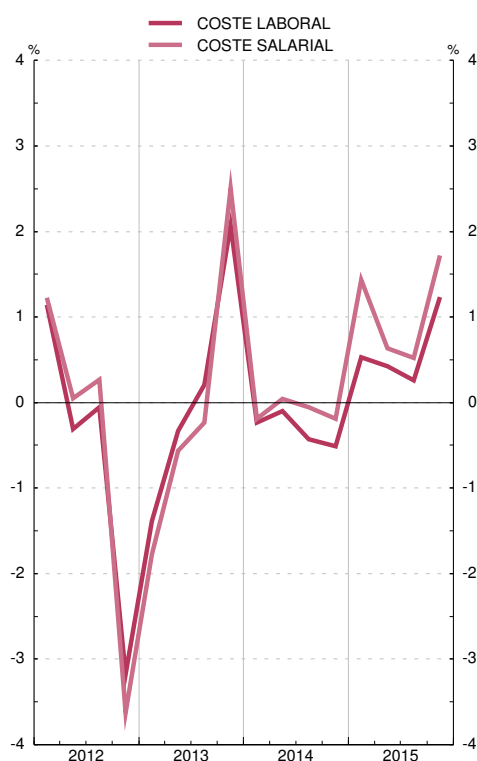
#### 4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

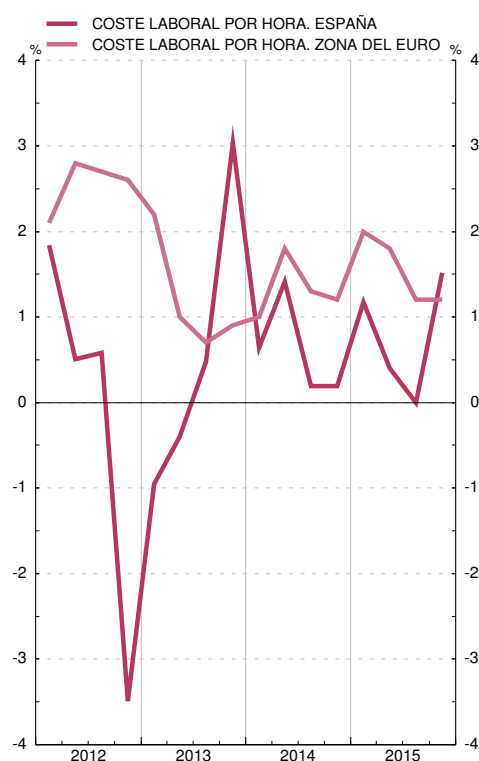
Tasas de variación interanual

		Coste laboral					Coste salarial					Otros costes por trabajador y mes	Pro memoria: Coste laboral por hora efectiva (a)	
		Por trabajador y mes				Por hora efectiva	Por trabajador y mes				Por hora efectiva		España (b)	Zona del euro (c)
		Total	Industria	Construcción	Servicios		Total	Industria	Construcción	Servicios				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
12	M	-0,6	1,9	1,5	-1,3	-0,1	-0,6	1,2	1,3	-1,1	-0,1	-0,8	-0,2	2,6
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	0,6	1,3
14 I-IV	M	-0,3	1,3	-0,2	-0,6	0,1	-0,1	1,5	0,7	-0,5	0,3	-1,0	0,6	1,3
15 I-IV	M	0,6	-0,4	-1,1	1,0	0,6	1,1	0,4	-0,7	1,4	1,1	-0,7	0,8	1,6
13 //		-0,3	1,8	1,8	-0,8	-2,4	-0,6	1,8	1,5	-1,2	-2,6	0,4	-0,4	1,0
13 III		0,2	2,5	0,2	-0,2	0,5	-0,2	2,1	0,5	-0,8	0,1	1,4	0,5	0,7
13 IV		2,1	1,4	0,7	2,6	1,8	2,5	2,3	0,5	2,8	2,2	0,8	3,0	0,9
14 /		-0,2	1,0	0,4	-0,5	-1,8	-0,2	1,4	-0,0	-0,5	-1,8	-0,4	0,6	1,0
14 //		-0,1	1,8	-1,3	-0,3	3,5	0,0	2,1	0,4	-0,3	3,7	-0,5	1,4	1,8
14 III		-0,4	1,0	0,4	-0,7	-0,1	-0,1	1,7	1,2	-0,4	0,3	-1,5	0,2	1,3
14 IV		-0,5	1,4	-0,2	-0,9	-1,2	-0,2	0,9	1,1	-0,5	-0,8	-1,5	0,2	1,2
15 /		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
15 //		0,4	-0,4	-0,8	0,8	0,2	0,6	0,2	-1,4	0,9	0,4	-0,2	0,4	1,8
15 III		0,3	-0,4	-0,3	0,5	-0,4	0,5	0,2	-0,1	0,7	-0,2	-0,5	-	1,2
15 IV		1,2	-0,4	-2,1	1,9	1,6	1,7	0,6	-1,9	2,3	2,1	-0,3	1,5	1,2

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. Corregido de efecto calendario.

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

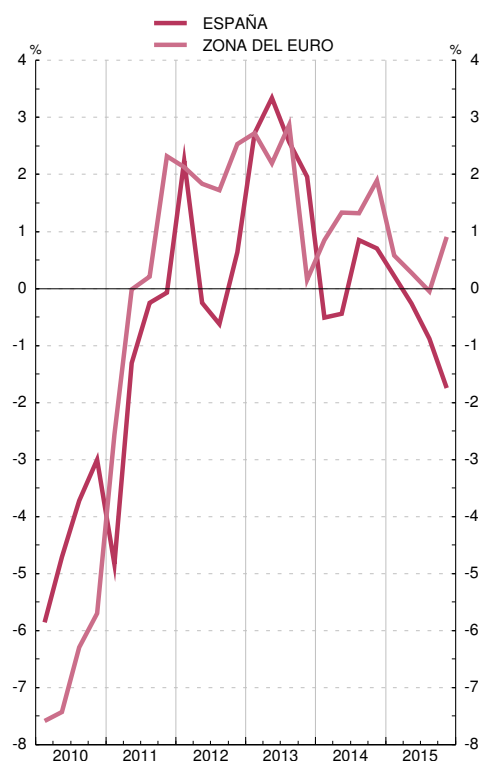
Tasas de variación interanual

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

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



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



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

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

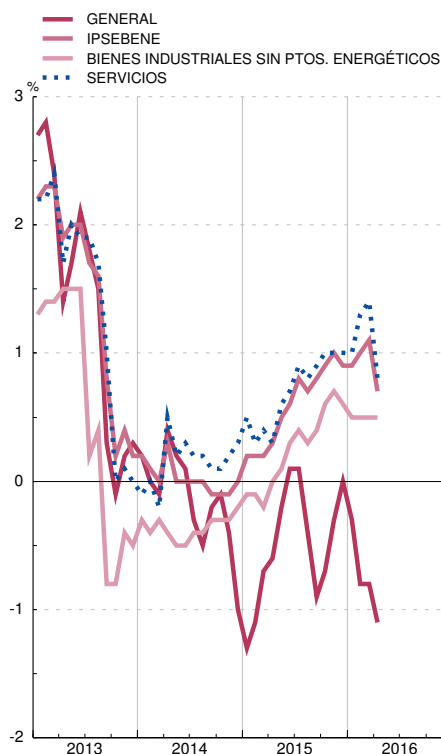
## 5.1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA. BASE 2011 = 100

■ Serie representada gráficamente.

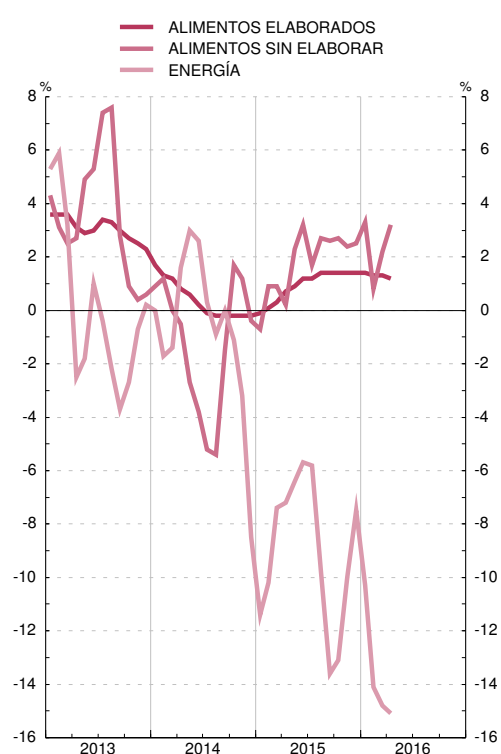
Índices y tasas de variación interanual

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

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.

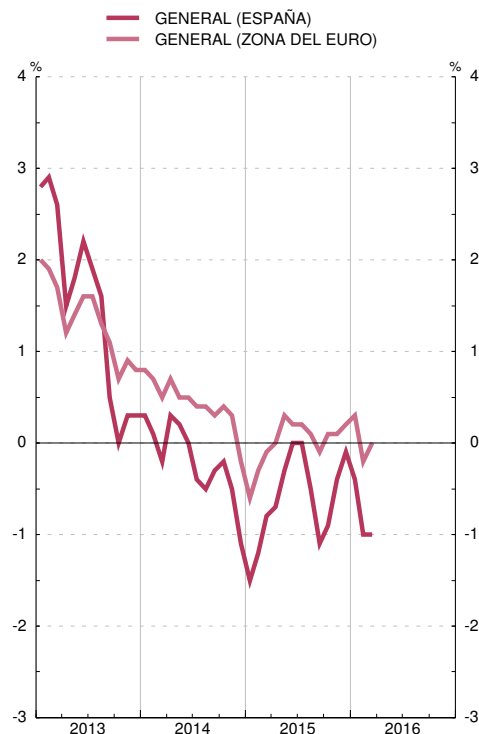
## 5.2. ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2015 = 100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

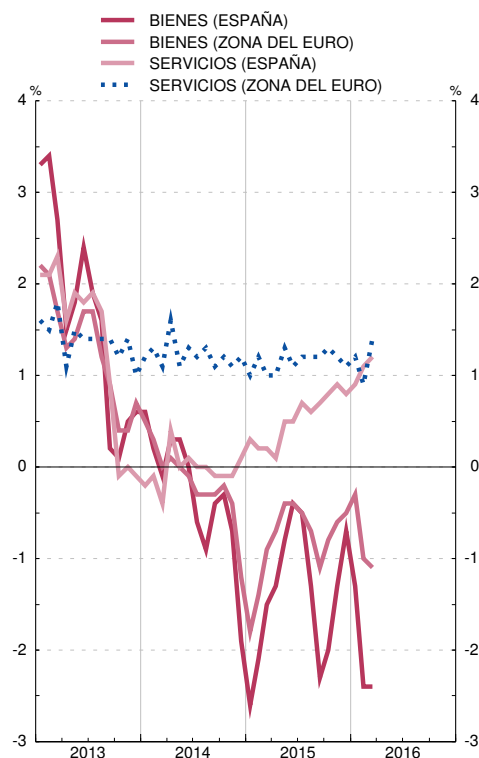
Tasas de variación interanual

		Índice general		Bienes														Servicios	
		España	Zona del euro	España	Zona del euro	Alimentos						Industriales						España	Zona del euro
						Total		Elaborados		No elaborados		España	Zona del euro	No energéticos		Energía			
						España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro			España	Zona del euro	España	Zona del euro		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
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	0,1	0,7	1,3	1,4
14	M	-0,2	0,4	-0,3	-0,2	-0,1	0,5	-0,1	1,2	-0,1	-0,9	-0,4	-0,5	-0,3	0,1	-0,8	-1,9	-	1,2
15	M	-0,6	-	-1,4	-0,8	1,2	1,0	1,0	0,6	1,4	1,7	-2,9	-1,8	0,1	0,3	-9,0	-6,8	0,5	1,2
15 E-M	M	-1,2	-0,3	-2,1	-1,4	0,2	0,3	-0,1	0,5	0,5	0,1	-3,4	-2,3	-0,3	-0,1	-9,6	-7,7	0,2	1,1
16 E-M	MP	-0,8	0,0	-2,0	-0,8	1,6	0,8	1,3	0,6	1,8	1,1	-4,1	-1,7	0,3	0,6	-13,1	-7,4	1,1	1,2
14 Dic		-1,1	-0,2	-1,9	-1,2	-0,2	-	-0,6	0,5	0,2	-1,0	-2,9	-1,8	-0,3	-	-8,4	-6,3	0,1	1,2
15 Ene		-1,5	-0,6	-2,6	-1,8	-0,3	-0,1	-0,4	0,4	-0,1	-0,9	-4,0	-2,8	-0,3	-0,1	-11,4	-9,2	0,3	1,0
Feb		-1,2	-0,3	-2,1	-1,4	0,4	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	0,4	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	1,7	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	1,2	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	1,4	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	1,5	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		-0,9	0,1	-2,0	-0,8	1,8	1,6	1,6	0,6	2,0	3,2	-4,2	-2,1	0,2	0,6	-13,1	-8,5	0,8	1,3
Nov		-0,4	0,1	-1,3	-0,6	1,7	1,5	1,5	0,7	1,8	2,7	-2,9	-1,7	0,5	0,6	-9,9	-7,3	0,9	1,2
Dic		-0,1	0,2	-0,7	-0,5	1,8	1,2	1,6	0,7	2,0	2,0	-2,1	-1,3	0,4	0,5	-7,4	-5,8	0,8	1,1
16 Ene		-0,4	0,3	-1,3	-0,3	1,9	1,0	1,4	0,8	2,5	1,4	-3,1	-1,0	0,4	0,7	-10,3	-5,4	0,9	1,2
Feb		-1,0	-0,2	-2,4	-1,0	1,2	0,6	1,3	0,6	1,0	0,6	-4,4	-1,9	0,4	0,7	-14,1	-8,1	1,1	0,9
Mar	P	-1,0	-	-2,4	-1,1	1,6	0,8	1,2	0,4	1,9	1,3	-4,7	-2,1	0,2	0,5	-14,8	-8,7	1,2	1,4

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:1,8; Ago:1,8; Sep:2,1; Oct:2,3; Nov:2,2; Dic:2,9. Pueden consultarse notas metodológicas más detalladas en la página de Eurostat en la Red ([www.europa.eu.int](http://www.europa.eu.int))



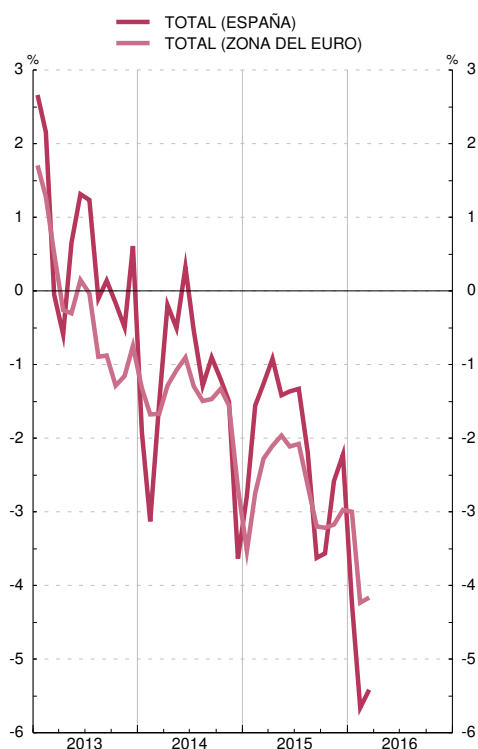
### 5.3. ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2010 = 100

■ Serie representada gráficamente.

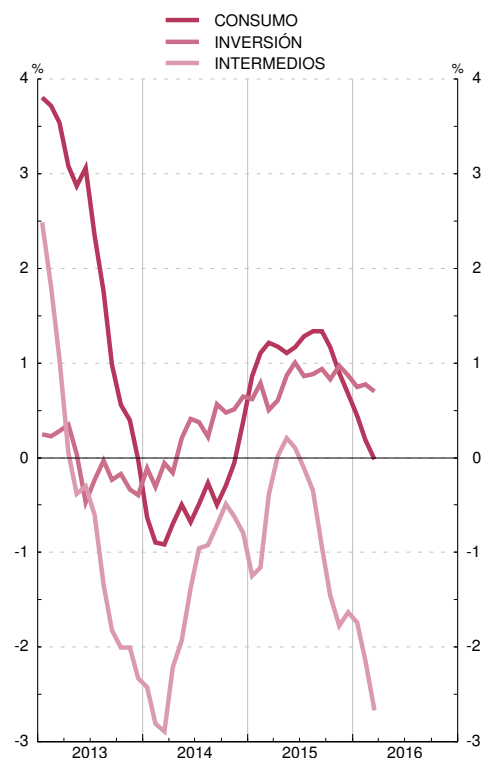
Tasas de variación interanual

		General			Bienes de consumo		Bienes de equipo		Bienes intermedios		Energía		Pro memoria: zona del euro				
		Serie original	m <sub>1</sub> (a)	T <sub>12</sub>	m <sub>1</sub> (a)	T <sub>12</sub>	m <sub>1</sub> (a)	T <sub>12</sub>	m <sub>1</sub> (a)	T <sub>12</sub>	m <sub>1</sub> (a)	T <sub>12</sub>	Total	Bienes de consumo	Bienes de inversión	Bienes Intermedios	Energía
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
													T <sub>12</sub>	T <sub>12</sub>	T <sub>12</sub>	T <sub>12</sub>	T <sub>12</sub>
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
15	M	107,9	—	-2,1	—	1,1	—	0,8	—	-0,7	—	—	-8,8	-0,6	0,7	-1,3	-8,1
15 E-M	M	107,7	—	-1,9	—	1,1	—	0,6	—	-0,9	—	-7,7	-2,9	-0,7	0,7	-1,5	-8,5
16 E-M	MP	102,2	—	-5,1	—	0,2	—	0,7	—	-2,2	—	-17,4	-3,8	-0,4	0,4	-2,2	-11,3
14 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		107,2	-0,9	-3,6	-0,2	1,3	0,3	0,9	-0,5	-0,9	-2,9	-14,3	-3,2	-0,4	0,6	-1,5	-10,0
Oct		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		106,3	-0,2	-2,6	-0,2	0,9	0,0	1,0	-0,6	-1,8	0,4	-9,4	-3,2	-0,2	0,6	-2,1	-9,3
Dic		105,5	-0,7	-2,2	-0,1	0,7	0,0	0,9	-0,2	-1,6	-2,4	-7,8	-3,0	-0,3	0,5	-1,9	-8,9
16 Ene	P	102,8	-2,5	-4,2	0,2	0,4	0,1	0,7	-0,4	-1,7	-9,7	-15,0	-3,0	-0,2	0,4	-1,8	-9,0
Feb	P	101,6	-1,3	-5,7	-0,2	0,2	0,0	0,8	-0,6	-2,2	-4,4	-19,5	-4,2	-0,4	0,4	-2,2	-12,7
Mar	P	102,3	0,7	-5,4	-0,1	-0,0	-0,1	0,7	0,0	-2,7	3,2	-17,7	-4,2	-0,6	0,4	-2,6	-12,1

ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL  
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE y Eurostat.

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

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

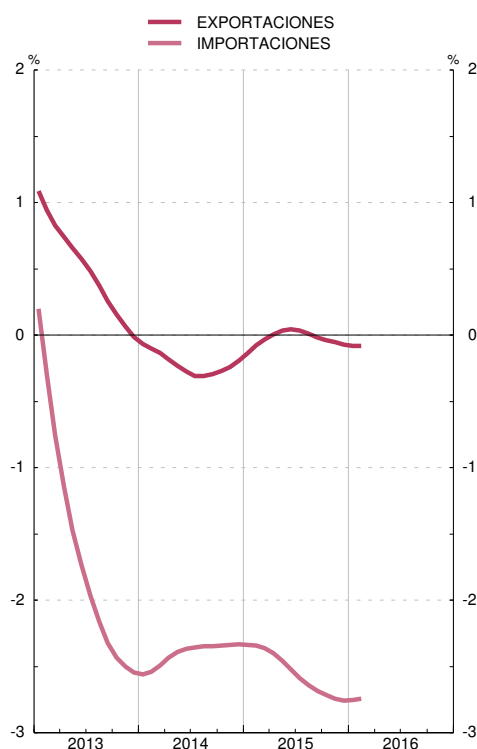
## 5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

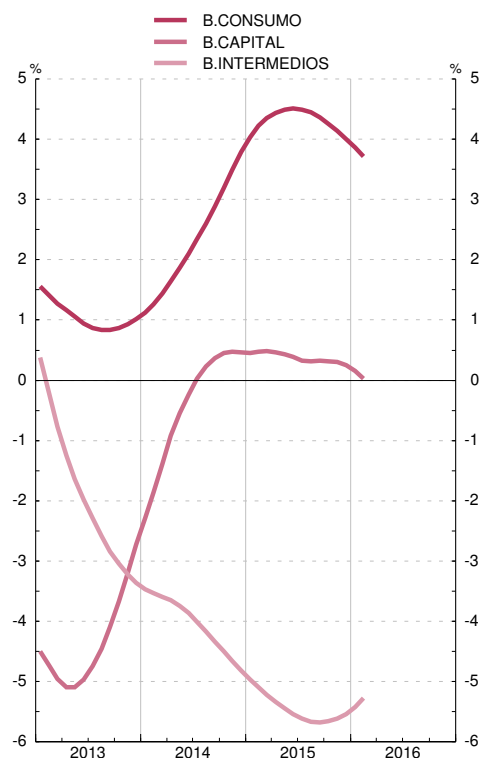
Tasas de variación interanual

	Exportaciones / Expediciones						Importaciones / Introducciones					
	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios			Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios		
				Total	Energéticos	No energéticos				Total	Energéticos	No energéticos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>13</b>	-0,1	1,3	-5,0	-0,1	-5,8	0,6	-4,2	-0,8	-7,9	-4,8	-8,5	-2,6
<b>14</b>	-1,0	0,3	-1,9	-1,5	-5,0	-1,4	-2,3	1,2	-1,9	-3,5	-6,6	-1,6
<b>15</b>	0,6	3,0	-1,4	-0,9	-22,0	1,6	-2,5	7,2	6,0	-6,9	-25,6	1,9
<b>15 E-F</b>	0,6	2,6	-4,0	0,1	-20,3	1,9	-2,4	9,1	-1,2	-6,5	-27,1	3,2
<b>16 E-F</b>	-1,6	0,0	2,5	-3,2	-18,9	-2,2	-2,7	4,1	4,3	-6,5	-25,0	-1,8
<b>14 Sep</b>	1,4	3,7	-9,7	2,1	1,8	0,9	-3,6	1,2	-4,4	-5,1	-10,9	-1,9
<b>Oct</b>	-2,3	-0,7	-9,9	-1,9	-5,9	-1,5	-1,9	3,8	8,0	-4,7	-10,8	-2,5
<b>Nov</b>	-1,2	0,5	0,2	-2,5	-5,1	-1,9	-2,2	3,5	3,7	-4,8	-11,4	-1,5
<b>Dic</b>	-1,4	-2,3	-1,3	-0,9	-17,9	0,1	-1,7	7,9	-2,5	-5,3	-16,2	-0,8
<b>15 Ene</b>	0,1	3,0	-2,1	-1,5	-21,8	0,6	-2,8	10,1	-3,5	-7,1	-28,1	2,9
<b>Feb</b>	1,2	2,1	-6,0	1,8	-18,6	3,3	-2,1	8,1	1,3	-5,9	-26,0	3,6
<b>Mar</b>	0,6	2,1	0,7	-0,4	-21,4	2,2	0,6	10,1	23,9	-4,9	-21,9	5,2
<b>Abr</b>	-0,1	2,0	-6,1	-0,5	-25,7	1,6	-1,5	6,1	13,2	-5,4	-22,5	2,5
<b>May</b>	2,9	5,3	1,2	1,6	-9,7	3,0	-0,2	8,8	9,5	-4,1	-17,3	2,8
<b>Jun</b>	1,5	1,6	-2,1	1,9	-16,9	4,7	-3,0	6,1	12,5	-7,6	-21,9	-1,4
<b>Jul</b>	1,9	3,7	1,3	0,8	-20,7	3,3	-2,9	7,6	-4,7	-6,2	-24,6	2,3
<b>Ago</b>	0,6	3,1	-0,2	-1,0	-24,8	2,7	-3,5	8,7	0,7	-8,6	-28,0	3,6
<b>Sep</b>	-2,5	1,9	4,6	-6,5	-35,2	-2,4	-4,2	4,7	8,2	-8,7	-34,4	1,7
<b>Oct</b>	0,7	3,0	-6,0	0,2	-18,4	2,2	-2,5	6,5	-2,7	-6,0	-26,2	2,8
<b>Nov</b>	0,1	4,1	-5,3	-1,9	-25,2	0,5	-2,9	5,6	7,1	-7,4	-28,1	0,4
<b>Dic</b>	-0,5	4,4	3,2	-4,6	-25,7	-2,4	-5,7	3,6	6,6	-10,8	-28,3	-3,9
<b>16 Ene</b>	-1,0	0,8	0,1	-2,4	-23,2	-1,0	-2,2	4,1	0,7	-5,4	-21,2	-1,3
<b>Feb</b>	-2,1	-0,8	5,1	-4,1	-14,3	-3,4	-3,3	4,1	8,1	-7,8	-29,0	-2,3

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



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



FUENTES: ME, MHAP y BE.

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

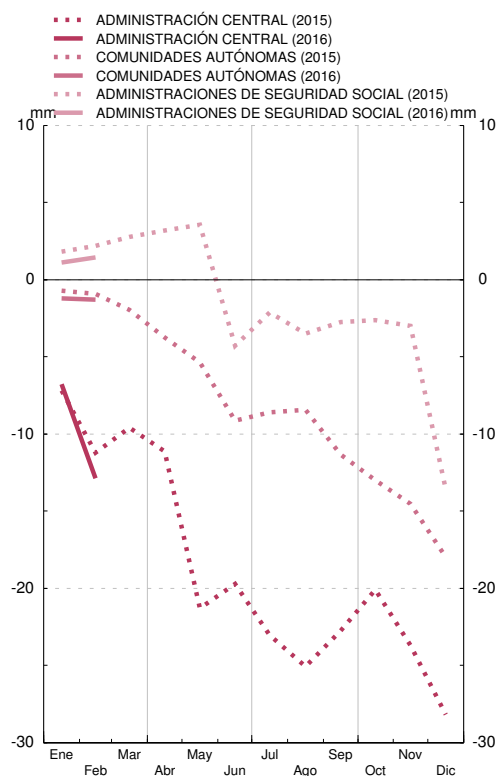
Millones de euros

		Administración Central					
Administraciones Públicas		Total			Comunidades Autónomas	Corporaciones Locales	Administraciones de Seguridad Social
		Del cual:					
		Estado					
			(a)		(b)		
1 = 2+4+5+6		2	3	4	5	6	
14	P	-61 319	-38 209	-40 192	-18 182	5 938	-10 866
15	A	-54 965	-28 176	-30 020	-17 962	4 765	-13 592
15 I	A	-7 806	-9 578	-10 706	-1 973	990	2 755
II	A	-23 289	-10 154	-10 942	-7 153	1 063	-7 045
III	A	-2 110	-3 013	-2 811	-2 229	1 607	1 525
IV	A	-21 760	-5 431	-5 561	-6 607	1 105	-10 827
15 E-F	A	...	-11 195	-12 421	-910	...	2 197
16 E-F	A	...	-12 864	-13 435	-1 275	...	1 455
15 Abr	A	...	-1 570	-1 383	-1 751	...	432
May	A	...	-10 137	-10 005	-1 634	...	391
Jun	A	...	1 553	446	-3 768	...	-7 868
Jul	A	...	-3 327	-3 299	546	...	2 168
Ago	A	...	-2 028	-1 831	134	...	-1 363
Sep	A	...	2 342	2 319	-2 909	...	720
Oct	A	...	2 639	2 410	-1 656	...	141
Nov	A	...	-3 614	-3 545	-1 517	...	-381
Dic	A	...	-4 456	-4 426	-3 434	...	-10 587
16 Ene	A	...	-6 756	-6 445	-1 226	...	1 098
Feb	A	...	-6 108	-6 990	-49	...	357

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



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



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

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

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

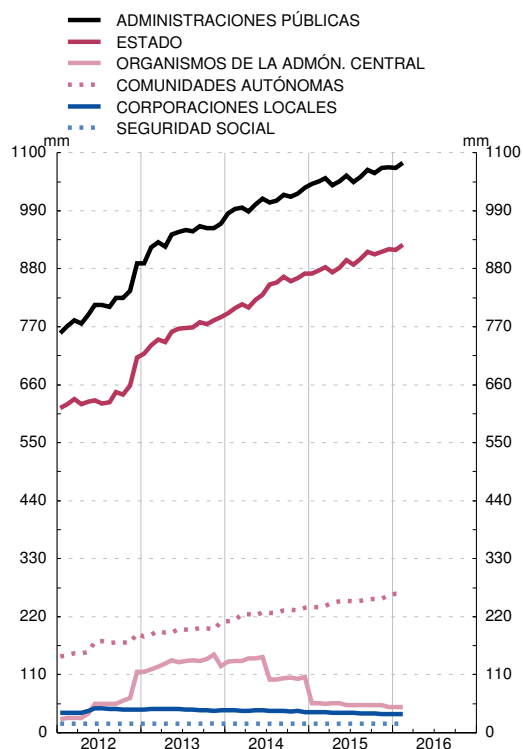
## 6.2. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS. DEUDA SEGÚN EL PROTOCOLO DE DÉFICIT EXCESIVO (PDE)

■ Serie representada gráficamente.

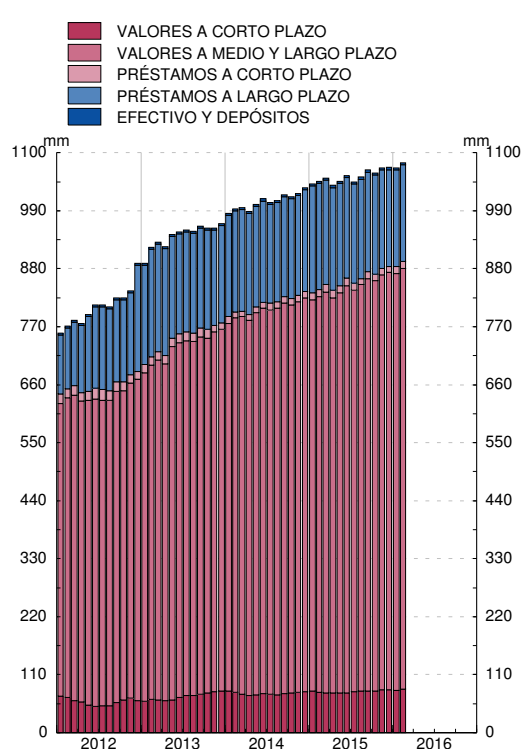
Millones de euros

		Total	Por administraciones						Por instrumentos							
			Administración Central (b)		Comunidades Autónomas	Corporaciones Locales	Administraciones de Seguridad Social	Deuda en poder de Administraciones Públicas (consolidación)	Efectivo y Depósitos	Valores distintos de acciones			Préstamos			
			Estado	Otras Unidades						Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo	
(a)	1=(2 a 6)-7	2	3	4	5	6	7	8	9=10+11	10	11	12=13+14	13	14		
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	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	
14 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	1 041 087	870 574	56 180	238 094	38 518	17 188	179 467	3 865	820 590	78 991	741 600	216 632	13 900	202 732	
Feb	P	1 045 877	877 210	56 096	238 412	38 715	17 193	181 748	3 874	827 699	76 299	751 400	214 304	12 771	201 534	
Mar	P	1 051 809	883 367	55 143	240 383	38 276	17 190	182 549	3 878	835 940	75 220	760 720	211 991	13 800	198 191	
Abr	P	1 037 934	872 920	55 635	246 275	38 266	17 188	192 350	3 892	825 268	74 749	750 519	208 773	13 731	195 042	
May	P	1 045 794	881 938	55 573	248 900	37 846	17 187	195 650	3 916	834 263	75 599	758 663	207 615	12 993	194 623	
Jun	P	1 057 203	896 281	52 143	249 922	37 724	17 196	196 064	3 948	847 925	75 764	772 161	205 330	13 917	191 413	
Jul	A	1 044 433	887 981	52 026	249 585	37 288	17 193	199 641	3 981	839 407	77 605	761 802	201 045	13 698	187 347	
Ago	A	1 053 701	898 528	52 136	250 423	36 856	17 199	201 441	4 001	849 743	78 909	770 833	199 957	11 943	188 014	
Sep	A	1 067 252	912 054	51 671	253 163	36 858	17 197	203 691	4 018	861 647	79 374	782 273	201 587	13 489	188 098	
Oct	A	1 061 571	907 292	52 506	253 290	36 188	17 186	204 892	4 025	857 537	79 564	777 973	200 009	12 711	187 298	
Nov	A	1 071 864	911 669	52 016	254 352	35 475	17 194	198 841	4 040	868 420	81 048	787 372	199 405	12 119	187 286	
Dic	A	1 072 183	916 992	48 169	261 456	35 147	17 188	206 770	4 056	873 570	80 798	792 772	194 557	11 239	183 318	
16 Ene	A	1 071 595	915 378	48 099	263 694	35 014	17 189	207 780	4 068	870 808	80 695	790 113	196 718	13 216	183 502	
Feb	A	1 081 327	925 225	48 044	262 985	35 440	17 190	207 557	4 081	880 331	82 544	797 787	196 915	13 051	183 864	

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



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



FUENTE: BE.

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

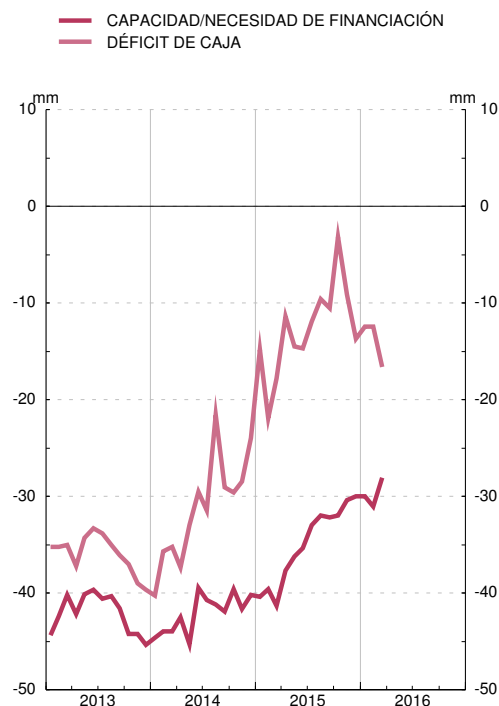
### 6.3. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

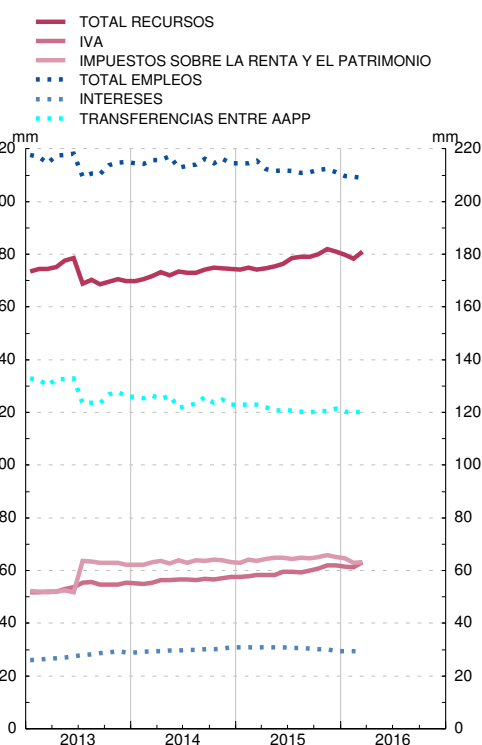
Millones de euros

	Capaci- dad (+) o necesidad (-) de finan- ciación	Recursos corrientes y de capital							Empleos corrientes y de capital							Pro memoria: déficit de caja		
		Total	Impues- to sobre el valor añadido (IVA)	Otros impues- tos so- bre los produc- tos y sobre importa- ciones excepto IVA	Interes- y otras rentas de la propie- dad	Impues- tos sobre la renta y el patrimo- nio	Resto	Total	Remu- neración de asalari- ados	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 liqui- dos	Pagos liqui- dos		
	1 = 2-8	2 = 3a7	3	4	5	6	7	8 = 9a13	9	10	11	12	13	14 = 15-16	15	16		
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		
15	A -30 020	181 004	61 993	23 617	6 810	65 030	23 554	211 024	18 396	29 488	121 424	1 965	39 751	-13 712	144 376	158 087		
15 E-M	A -10 706	42 294	19 080	5 485	1 533	13 366	2 830	53 000	4 113	7 393	30 810	84	10 600	-8 210	34 886	43 096		
16 E-M	A -8 760	42 207	20 203	5 464	1 608	11 554	3 378	50 967	3 960	6 997	29 707	158	10 145	-11 110	27 340	38 449		
15 Mar	A 1 715	19 442	8 562	1 477	1 094	6 966	1 343	17 727	1 335	2 550	10 011	2	3 829	1 166	11 241	10 074		
Abr	A -1 383	13 676	3 665	2 068	482	6 296	1 165	15 059	1 306	2 465	9 557	94	1 637	5 671	20 984	15 312		
May	A -10 005	6 579	3 034	1 972	230	-	1 343	16 584	1 310	2 494	9 384	264	3 132	-6 379	1 819	8 198		
Jun	A 446	20 045	8 516	1 870	266	6 880	2 513	19 599	2 392	2 459	10 714	51	3 983	-9 002	3 393	12 394		
Jul	A -3 299	18 530	3 968	2 186	251	6 196	5 929	21 829	1 338	2 546	15 280	71	2 594	2 449	22 515	20 066		
Ago	A -1 831	11 817	2 336	1 882	443	5 795	1 361	13 648	1 283	2 443	7 426	118	2 378	2 717	11 507	8 790		
Sep	A 2 319	18 268	8 584	2 253	180	5 594	1 657	15 949	1 340	2 286	9 318	66	2 939	-4 908	4 231	9 139		
Oct	A 2 410	19 037	4 594	1 917	200	10 570	1 756	16 627	1 495	2 480	9 331	150	3 171	14 943	23 679	8 736		
Nov	A -3 545	12 963	4 451	2 290	223	4 273	1 726	16 508	1 381	2 372	9 407	89	3 259	-8 928	8 787	17 716		
Dic	A -4 426	17 795	3 765	1 694	3 002	6 060	3 274	22 221	2 438	2 550	10 197	978	6 058	-2 064	12 576	14 640		
16 Ene	A -6 445	9 506	4 457	1 831	178	2 122	918	15 951	1 304	2 427	9 461	-	2 759	-5 425	4 580	10 005		
Feb	A -6 990	10 734	5 377	1 962	215	2 184	996	17 724	1 319	2 248	9 930	93	4 134	-2 705	15 907	18 612		
Mar	A 4 675	21 967	10 369	1 671	1 215	7 248	1 464	17 292	1 337	2 322	10 316	65	3 252	-2 979	6 853	9 832		

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



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



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

## 6.4. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

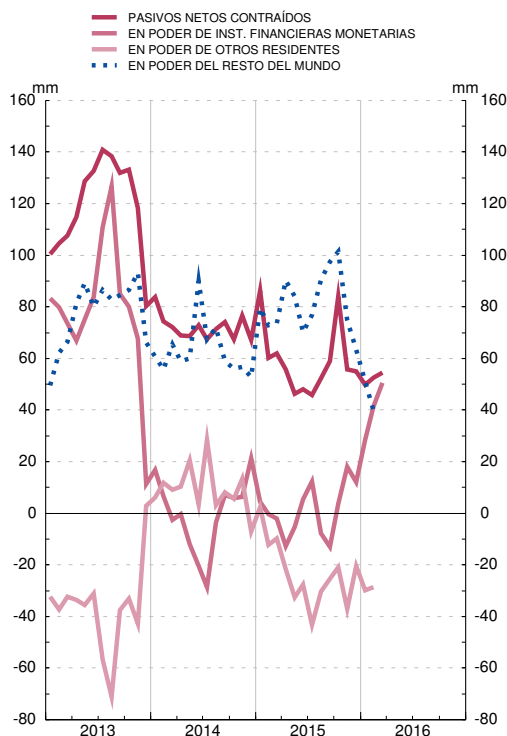
Millones de euros

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Adquisiciones netas de activos financieros		Pasivos netos contraídos										Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago)	
				Del cual		Por instrumentos					Por sectores de contrapartida				
		Total	En monedas distintas de la peseta/ euro			Valores representativos de deuda a corto plazo	Valores representativos de deuda a largo plazo (a)	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (b)	Otras cuentas pendientes de pago	En poder de sectores residentes				Resto del mundo
				Total	Depósitos en el Banco de España						Total	Instituciones financieras monetarias	Otros sectores residentes		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
14	P -40 192	26 891	-91	67 083	240	-1 806	63 239	-946	155	6 441	14 232	21 197	-6 965	52 851	60 642
15	A -30 020	24 911	2	54 931	-0	4 608	56 535	-970	-5 607	365	-8 558	11 955	-20 513	63 490	54 566
15 E-M	A -10 706	2 538	1	13 244	6	-548	20 503	-	-2 887	-3 823	-12 650	-9 758	-2 892	25 894	17 067
16 E-M	A -8 760	3 943	15 288	12 703	6	1 710	19 897	-	794	-9 697	-344	28 786	-18 165	-529	22 401
15 Mar	A 1 715	13 425	-0	11 710	2	-1 076	12 779	-	-1 517	1 525	8 859	1 805	7 054	2 851	10 186
Abr	A -1 383	-15 128	-1	-13 745	-17	78	-11 937	-970	8	-924	-25 110	-10 715	-14 395	11 366	-12 821
May	A -10 005	1 274	0	11 279	2	1 374	9 900	-	25	-19	7 073	6 667	406	4 206	11 298
Jun	A 446	15 277	2	14 831	2	-644	17 114	-	-4	-1 636	7 967	10 658	-2 691	6 864	16 467
Jul	A -3 299	-15 841	-1	-12 542	2	1 843	-11 818	-	-2 526	-41	-2 987	-5 340	2 353	-9 555	-12 501
Ago	A -1 831	11 625	11 989	13 456	2	1 515	12 200	-	21	-279	-6 599	2 425	-9 024	20 055	13 735
Sep	A 2 319	18 805	5 503	16 486	2	847	15 319	-	6	315	13 075	7 007	6 068	3 411	16 171
Oct	A 2 410	13 182	9 997	10 772	-3	615	-10 364	-	-4	20 525	6 605	9 261	-2 656	4 167	-9 753
Nov	A -3 545	-19 261	-19 500	-15 716	2	192	6 832	-	-2	-22 737	-7 117	7 466	-14 583	-8 598	7 022
Dic	A -4 426	12 440	-7 989	16 866	2	-664	8 787	-	-243	8 985	11 185	-5 715	16 900	5 681	7 881
16 Ene	A -6 445	10 137	12 391	16 582	2	-404	-6 006	-	795	22 196	4 983	10 703	-5 720	11 599	-5 615
Feb	A -6 990	-24 445	-5 601	-17 455	2	2 405	9 821	-	15	-29 697	-5 327	7 118	-12 445	-12 128	12 242
Mar	A 4 675	18 252	8 498	13 577	2	-291	16 082	-	-17	-2 197	...	10 966	...	...	15 774

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



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



FUENTE: BE.

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

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

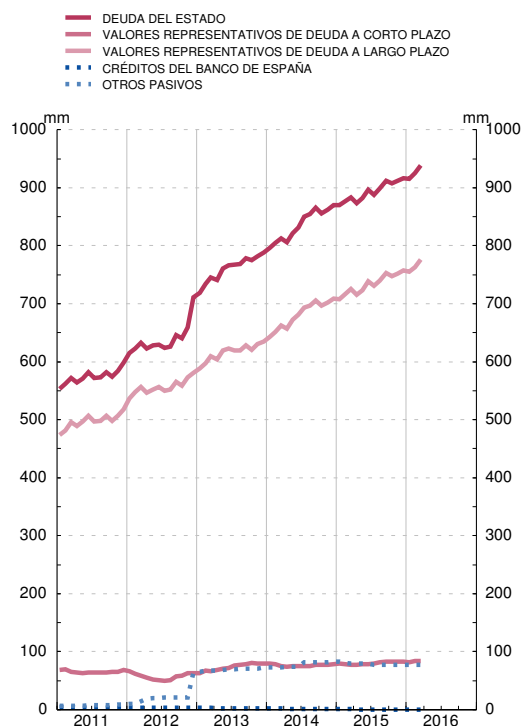
## 6.5. ESTADO. DEUDA SEGÚN EL PROTOCOLO DE DÉFICIT EXCESIVO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

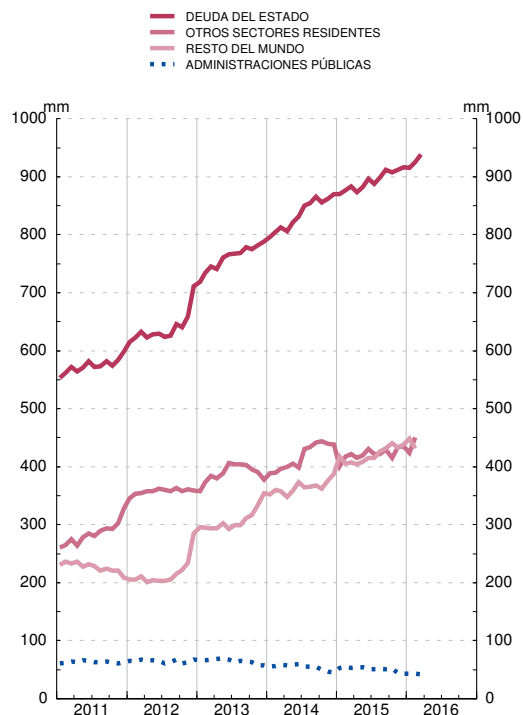
Millones de euros

	Deuda según el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE) (a)										Pro memoria:				
	Del cual:		Por instrumentos				Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España incluyendo Subastas de liquidez del Tesoro	Avales concedidos			
	Total	En monedas distintas del euro	Valores representativos de deuda a corto plazo	Valores representativos de deuda a largo plazo (b)	Créditos del Banco de España	Resto de deuda PDE (c)	En poder de sectores residentes			Resto del mundo		Total	De los cuales:		
							Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		13	14	15
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	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 Mar	P 883 367	275	77 345	725 598	972	79 452	475 782	53 443	422 340	407 584	39 954	116 334	24 809	39 435	5 966
Abr	P 872 920	275	77 409	716 051	-	79 460	468 832	53 688	415 144	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	54 229	419 604	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	50 940	430 234	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	50 927	422 130	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	51 083	421 315	426 129	28 552	112 835	23 779	39 382	3 723
Sep	A 912 054	271	82 314	752 759	-	76 981	480 437	51 270	429 167	431 617	34 843	112 798	23 779	39 382	3 723
Oct	A 907 292	278	82 922	747 392	-	76 978	466 505	51 551	414 954	440 787	55 069	113 740	24 778	39 382	3 723
Nov	A 911 669	284	83 105	751 588	-	76 976	478 312	44 632	433 680	433 357	35 080	112 896	24 778	39 382	2 888
Dic	A 916 992	272	82 435	757 572	-	76 984	478 401	43 105	435 296	438 591	26 564	107 913	23 028	37 906	2 888
16 Ene	A 915 378	262	82 024	755 605	-	77 749	467 165	43 055	424 110	448 214	39 837	108 495	23 028	38 521	2 888
Feb	A 925 225	255	84 426	763 085	-	77 713	493 109	42 939	450 170	432 116	28 495	108 721	23 028	39 136	2 888
Mar	A 938 275	253	84 130	776 449	-	77 696	...	42 508	...	...	37 059	107 490	23 028	38 009	2 868

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



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



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.

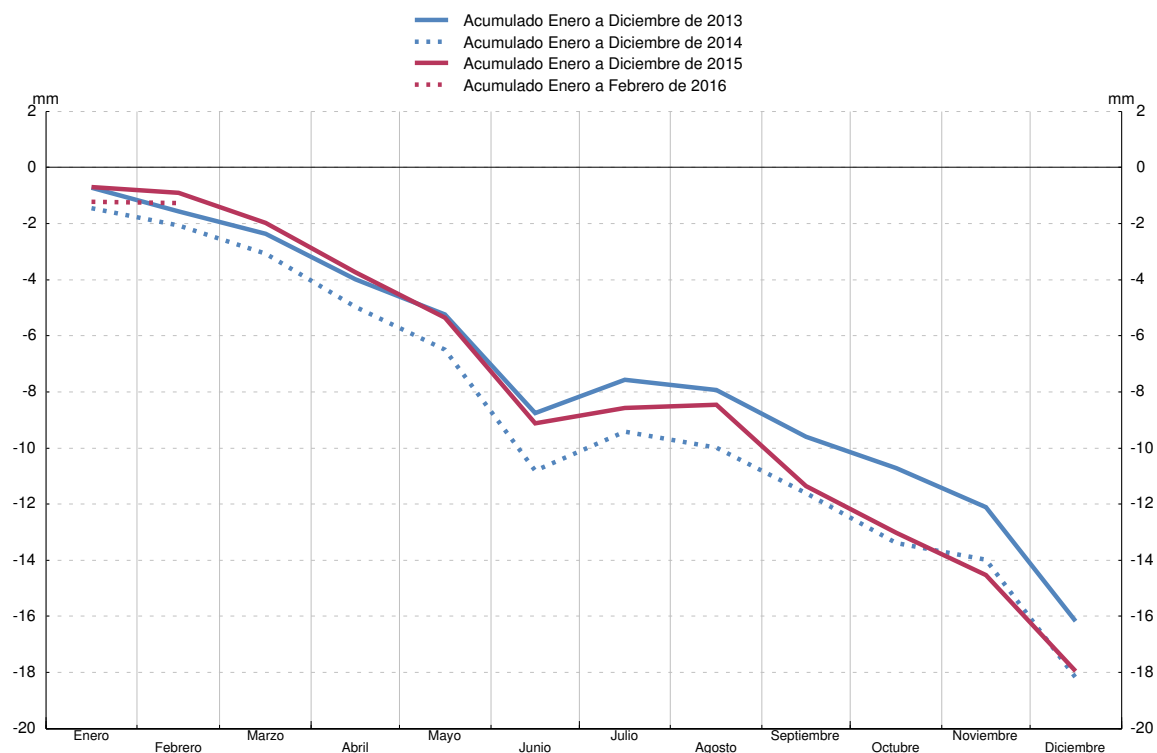
## 6.6. COMUNIDADES AUTÓNOMAS. CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN

Millones de euros

		Total	Andalucía	Aragón	Princ. de Asturias	Illes Balears	Canarias	Cantabria	Cas-tilla-La Mancha	Cas-tilla y León	Cataluña	Extremadura	Galicia	La Rioja	Comun. de Madrid	Región de Murcia	Comun. Foral Navarra	País Vasco	Comun. Valenciana
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
<b>14</b>	P	-18 182	-1 877	-591	-268	-460	-380	-198	-669	-595	-5 406	-425	-536	-97	-2 691	-770	-150	-641	-2 428
<b>15</b>	A	-17 962	-1 635	-721	-330	-419	-229	-168	-628	-719	-5 532	-465	-317	-90	-2 774	-699	-234	-454	-2 548
<b>15 I</b>	A	-1 973	-469	-94	16	-58	15	-41	-107	-111	-621	-85	-11	29	-429	-129	51	155	-84
<b>II</b>	A	-7 153	-940	-245	-122	-169	-242	-57	-230	-324	-961	-213	-383	-37	-1 168	-245	-302	-270	-1 245
<b>III</b>	A	-2 229	-321	-90	62	215	172	11	15	-39	-2 266	-43	78	9	-5	-96	48	151	-130
<b>IV</b>	A	-6 607	95	-292	-286	-407	-174	-81	-306	-245	-1 684	-124	-1	-91	-1 172	-229	-31	-490	-1 089
<b>15 E-F</b>	A	-910	-170	-63	34	-22	-40	-42	-43	-92	-290	-68	53	47	-348	-53	150	115	-78
<b>16 E-F</b>	A	-1 275	-289	-47	19	-12	-17	-22	-24	-58	-333	-129	32	63	-340	-7	106	151	-368
<b>15 Abr</b>	A	-1 751	-32	-95	-11	-51	-131	5	-26	-81	-420	-56	-69	-2	-278	-77	3	-67	-363
<b>May</b>	A	-1 634	-218	-19	-12	-27	31	-10	-37	-27	-263	-40	-104	-7	-337	-48	-184	8	-340
<b>Jun</b>	A	-3 768	-690	-131	-99	-91	-142	-52	-167	-216	-278	-117	-210	-28	-553	-120	-121	-211	-542
<b>Jul</b>	A	546	-423	-29	60	310	-30	16	39	35	-46	-8	115	17	243	2	8	15	222
<b>Ago</b>	A	134	270	-31	-11	-53	118	9	-6	-23	-109	-3	-11	2	-108	-59	177	125	-153
<b>Sep</b>	A	-2 909	-168	-30	13	-42	84	-14	-18	-51	-2 111	-32	-26	-10	-140	-39	-137	11	-199
<b>Oct</b>	A	-1 656	-216	-32	-9	-67	-67	-19	-101	-14	-539	8	-117	-6	-173	-74	161	-134	-257
<b>Nov</b>	A	-1 517	-156	-57	-17	-45	23	-8	-47	-127	-421	-61	-27	-55	-225	-34	-75	22	-207
<b>Dic</b>	A	-3 434	467	-203	-260	-295	-130	-54	-158	-104	-724	-71	143	-30	-774	-121	-117	-378	-625
<b>16 Ene</b>	A	-1 226	-252	-43	-11	5	-19	-27	-20	7	-379	-82	46	-	-207	71	-63	-2	-250
<b>Feb</b>	A	-49	-37	-4	30	-17	2	5	-4	-65	46	-47	-14	63	-133	-78	169	153	-118

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

Datos acumulados enero fecha



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



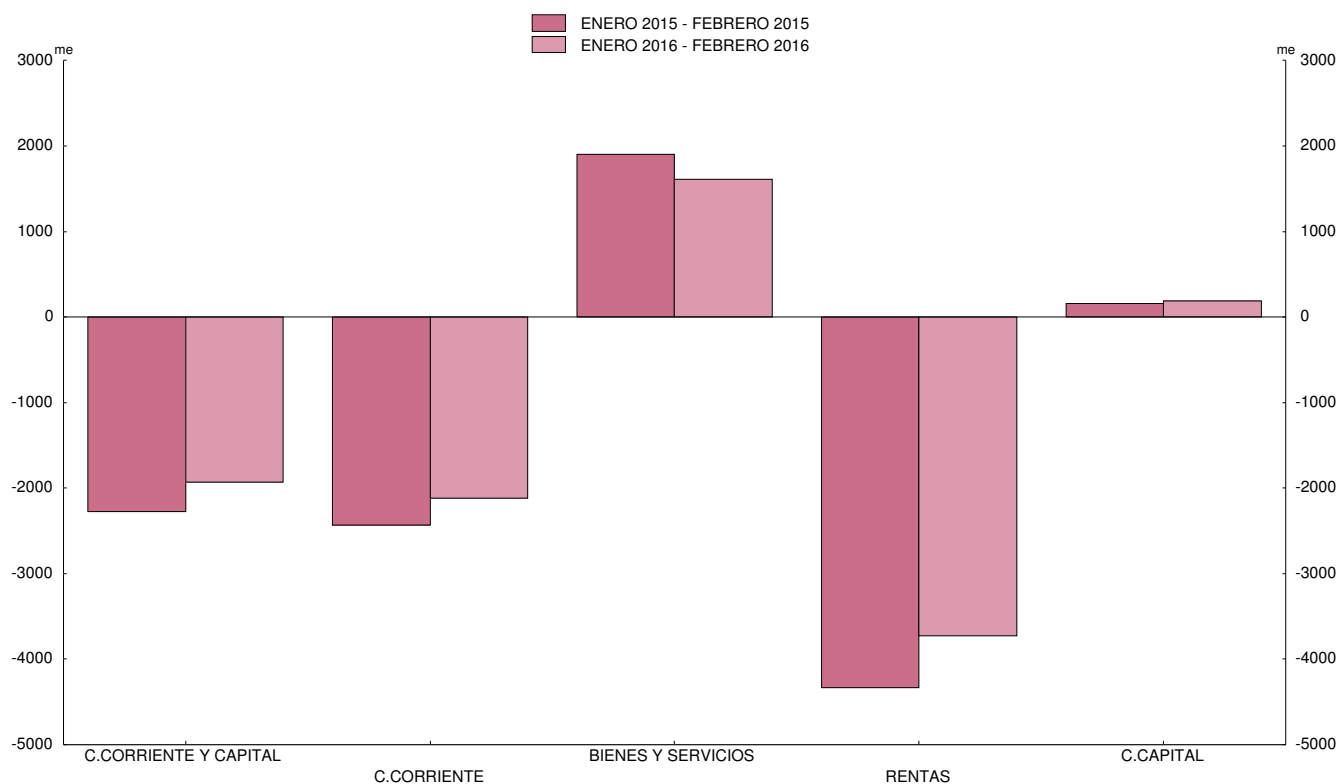
# 7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

		Cuenta corriente (a)									Cuenta de capital (saldo)  (a)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo)
		Total (saldo)  1=2+7	Bienes y servicios				Rentas primaria y secundaria					
			Saldo  2=3-5	Ingresos		Pagos		Saldo  7=8-9	Ingresos  8	Pagos  9		
				Del cual:		Del cual:						
				Total  3	Turismo y viajes  4	Total  5	Turismo y viajes  6					
										10	11=1+10	
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
15	P	15 147	25 693	356 929	50 945	331 236	16 000	-10 545	66 394	76 940	5 970	21 117
15 E-F	P	-2 433	1 901	51 363	5 648	49 462	1 919	-4 334	9 518	13 853	156	-2 277
16 E-F	A	-2 118	1 607	53 069	5 840	51 461	2 212	-3 726	10 207	13 933	191	-1 927
14 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	-426	983	25 004	3 054	24 022	940	-1 408	5 101	6 509	141	-285
Feb	P	-2 008	918	26 358	2 594	25 440	979	-2 926	4 417	7 343	15	-1 992
Mar	P	846	2 197	31 334	3 082	29 137	1 000	-1 351	4 670	6 021	667	1 513
Abr	P	-290	1 284	28 311	3 244	27 027	1 069	-1 574	4 906	6 480	722	432
May	P	1 427	3 153	29 607	4 261	26 454	912	-1 726	5 646	7 372	973	2 400
Jun	P	1 409	2 367	32 480	4 965	30 114	1 619	-958	5 645	6 602	504	1 914
Jul	P	2 888	4 715	34 262	6 400	29 547	1 797	-1 827	4 974	6 800	642	3 530
Ago	P	1 437	2 994	27 043	6 833	24 050	1 792	-1 557	4 308	5 865	901	2 338
Sep	P	1 673	2 154	32 158	5 595	30 004	1 748	-482	4 648	5 130	413	2 085
Oct	P	2 244	3 039	31 931	5 047	28 893	1 506	-795	5 047	5 841	-3	2 241
Nov	P	1 968	1 691	29 837	3 210	28 146	1 409	277	6 451	6 173	121	2 089
Dic	P	3 979	199	28 603	2 662	28 404	1 229	3 780	10 582	6 802	875	4 853
16 Ene	A	-664	640	25 544	3 095	24 905	1 067	-1 303	5 178	6 481	-503	-1 166
Feb	A	-1 455	968	27 525	2 745	26 557	1 145	-2 422	5 029	7 452	694	-761

## RESUMEN



FUENTE: BE.

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

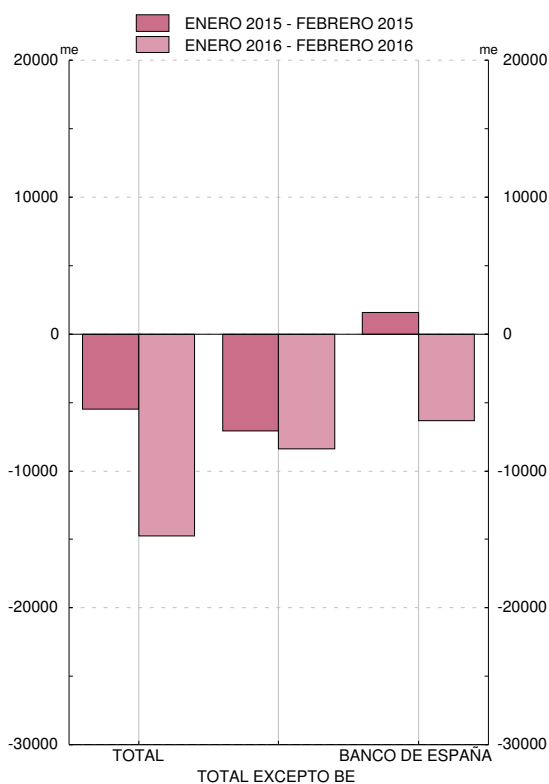
## 7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)

■ Serie representada gráficamente.

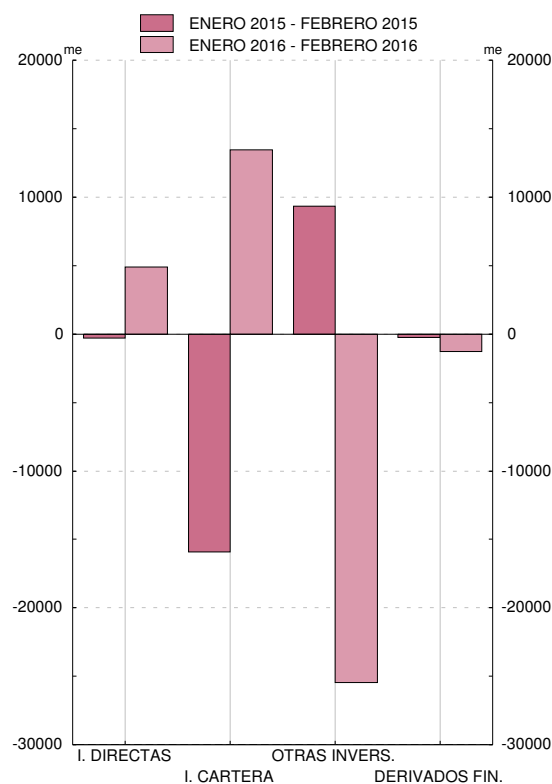
Millones de euros

		Cuenta finan- ciera	Total, excepto Banco de España											Banco de España				
			Total	Inversión directa			Inversión de cartera			Otra inversión (a)			Deri- vados finan- cieros netos (VNA- VNP)	Total	Reser- vas	Posición neta BE frente al Euro- sistema  (b)	Otros BE	
				Saldo (VNA- VNP)	VNA	VNP	Saldo (VNA- VNP)	VNA	VNP	Saldo (VNA- VNP)	VNA	VNP						
(VNA- VNP)	(VNA- VNP)	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	(c)	9=10-11	10	11	12	(VNA- VNP)	13=14+ 15+16	14	15	16	
1= 2+13	2=3+6+ 9+12																	
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		
15	P 33 421	73 580	22 851	42 719	19 868	7 772	70 184	62 413	44 365	9 825	-34 540	-1 408	-40 159	5 068	-50 929	5 702		
15 E-F	P -5 494	-7 076	-291	3 566	3 857	-15 918	22 192	38 110	9 354	4 832	-4 522	-220	1 581	2 487	-438	-468		
16 E-F	A -14 728	-8 396	4 882	6 966	2 084	13 454	3 319	-10 135	-25 447	-10 543	14 904	-1 286	-6 332	-8	-7 447	1 124		
14 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 -8 981	-7 793	-973	2 279	3 252	-21 285	10 816	32 102	14 733	3 512	-11 221	-267	-1 188	-109	-1 069	-10		
Feb	P 3 486	717	682	1 287	605	5 367	11 376	6 009	-5 379	1 320	6 699	47	2 769	2 596	632	-459		
Mar	P 4 916	21 292	1 990	4 410	2 420	14 825	13 877	-948	5 051	8 040	2 989	-574	-16 375	2 170	-20 065	1 520		
Abr	P -5 529	-11 609	-1 690	5 450	7 140	-4 060	9 474	13 535	-5 552	-11 811	-6 259	-306	6 080	1	6 926	-847		
May	P 7 761	9 469	11 582	10 795	-786	4 677	9 335	4 658	-6 758	-5 392	1 365	-32	-1 708	84	-2 989	1 196		
Jun	P 6 928	20 124	4 657	2 407	-2 251	4 442	4 366	-76	11 256	6 596	-4 660	-232	-13 196	32	-14 489	1 262		
Jul	P 12 076	12 142	1 015	5 287	4 272	12 953	5 641	-7 311	-2 058	2 186	4 244	233	-66	-97	1 203	-1 172		
Ago	P -6 864	-6 377	730	2 785	2 055	-17 314	5 131	22 445	10 471	-862	-11 333	-264	-486	131	-158	-459		
Sep	P 5 077	4 284	4 210	2 445	-1 765	3 514	2 179	-1 334	-3 391	7 895	11 286	-48	794	52	2 048	-1 307		
Oct	P 15 592	9 822	-891	2 194	3 085	8 680	5 610	-3 070	1 900	-6 900	-8 801	132	5 771	60	2 996	2 714		
Nov	P -7 799	3 798	-1 257	-757	500	2 099	4 118	2 020	2 680	9 656	6 975	276	-11 597	97	-13 160	1 465		
Dic	P 6 756	17 712	2 797	4 137	1 340	-6 124	-11 740	-5 616	21 411	-4 414	-25 825	-371	-10 956	50	-12 803	1 796		
16 Ene	A -9 310	-15 978	2 264	4 139	1 876	-7 915	1 224	9 139	-9 533	-10 581	-1 048	-793	6 667	39	6 619	9		
Feb	A -5 418	7 581	2 619	2 827	208	21 369	2 095	-19 274	-15 914	38	15 952	-493	-12 999	-48	-14 066	1 115		

### CUENTA FINANCIERA (VNA-VNP)



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



FUENTE: BE.

a. Principalmente, préstamos, depósitos y operaciones temporales.

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

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

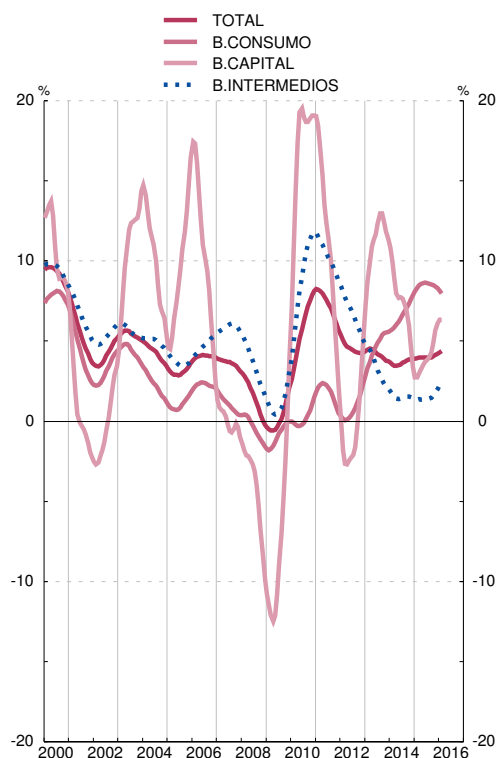
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

		Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)					Por áreas geográficas (series nominales)							
		Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 28		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados
							Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Del cual:					
												Total	Estados Unidos				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
08		189 228	2,3	0,7	2,4	-5,7	0,6	16,9	-0,5	-0,1	-0,5	-0,4	1,4	30,1	0,5	1,2	4,2
09		159 890	-15,5	-9,4	-3,4	-14,5	-12,8	-20,6	-12,2	-15,5	-13,3	-15,1	-24,4	-11,4	-18,2	-7,7	8,5
10		186 780	16,8	15,0	-3,5	22,0	28,6	15,2	29,4	14,3	13,6	15,2	15,5	9,6	36,1	34,1	27,0
11		215 230	15,2	9,9	6,7	17,7	10,7	11,8	11,3	12,7	9,6	13,6	20,0	26,2	19,1	27,2	1,3
12		226 115	5,1	2,9	-2,7	-8,4	7,9	26,7	6,0	0,5	-0,6	2,3	14,0	24,4	13,8	11,7	29,9
13		235 814	4,3	4,5	5,8	15,6	2,2	0,1	2,4	3,1	2,4	2,5	-2,9	13,2	20,6	4,2	-1,7
14		240 582	2,0	3,0	4,6	7,3	1,4	10,6	0,6	3,5	3,7	3,9	21,6	-8,6	-18,2	3,0	45,8
15	P	...	...	3,6	10,8	2,4	-0,7	-10,9	0,2	6,2	5,2	6,1	7,9	-0,7	6,4	9,7	-17,3
15 Ene	P	17 895	-2,9	-3,1	8,4	-19,7	-7,4	-15,9	-6,8	0,2	-1,4	-0,2	13,1	-6,4	-4,6	-24,5	-28,2
15 Feb	P	19 860	2,8	1,5	8,2	1,3	-2,8	-3,3	-2,8	5,1	7,1	6,6	5,2	-18,9	-4,9	2,5	10,1
15 Mar	P	23 218	12,5	11,8	20,1	6,4	7,5	-26,6	9,9	11,4	9,8	12,1	2,8	44,3	22,4	33,6	7,1
15 Abr	P	20 918	6,5	6,6	11,8	3,9	3,7	28,9	2,3	10,5	7,9	8,8	20,3	-23,5	16,2	23,1	-12,3
15 May	P	21 025	1,9	-0,9	5,4	-1,1	-5,0	-18,9	-4,0	4,1	2,6	4,4	-0,5	-1,6	-4,7	2,0	-22,7
15 Jun	P	22 207	7,8	6,2	12,3	12,9	1,8	-17,3	3,4	8,8	11,1	9,9	24,6	20,2	5,9	1,2	15,9
15 Jul	P	23 508	8,9	6,8	14,8	-2,7	3,6	-2,7	4,1	9,5	8,0	10,4	25,2	0,0	8,3	29,4	-39,1
15 Ago	P	16 206	-0,8	-1,4	4,7	8,1	-5,7	-18,8	-4,3	-2,4	-3,6	-2,1	17,1	3,7	26,1	5,0	-34,1
15 Sep	P	21 424	1,1	3,6	10,3	-5,5	1,1	-19,2	3,0	5,9	4,8	4,4	4,5	-11,4	-2,9	2,6	-24,3
15 Oct	P	22 169	-0,8	-1,5	8,8	-2,4	-7,6	-16,2	-7,0	3,8	1,6	2,1	-4,3	-9,5	-5,1	10,8	-43,5
15 Nov	P	21 655	8,6	8,5	13,8	21,9	2,6	4,1	2,4	11,3	8,9	11,4	-6,9	-12,0	13,4	18,1	-5,8
15 Dic	P	20 155	4,1	4,7	10,9	5,9	0,2	-23,0	2,2	6,8	6,0	5,4	-6,9	4,5	6,1	12,8	-26,9
16 Ene	P	18 267	2,1	3,2	6,4	13,9	-0,8	-9,8	-0,2	5,2	4,5	3,9	-3,8	-18,0	-11,5	13,2	7,6
16 Feb	P	20 391	2,7	4,9	8,7	4,0	2,1	-34,2	3,8	4,6	4,7	2,9	7,6	11,1	-4,4	4,5	-15,1

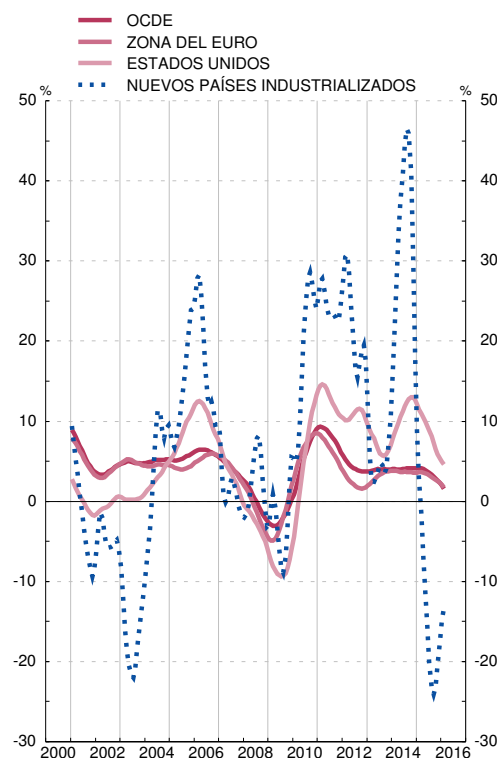
#### POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



#### POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME, MHAP y BE.

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

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

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

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

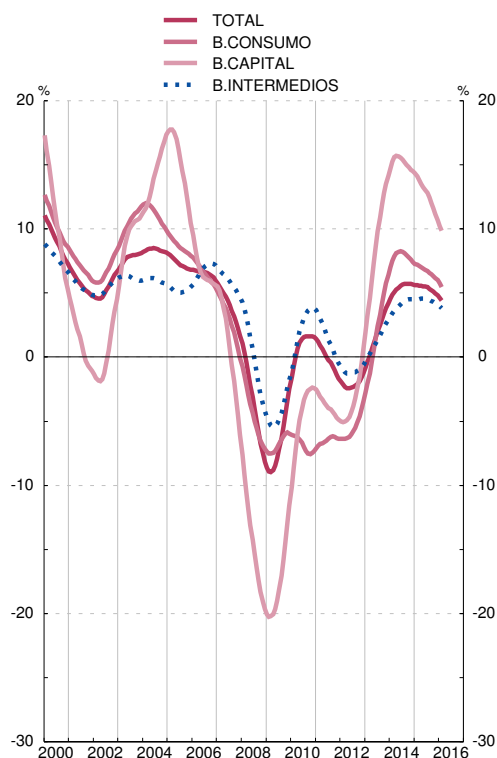
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

		Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)						Por áreas geográficas (series nominales)							
		Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 28		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados	
							Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Del cual:						
												Total	Estados Unidos					
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
08		283 388	-0,6	-4,5	-6,5	-14,4	-2,0	5,2	-3,7	-8,2	-8,5	-7,3	12,9	37,4	16,2	10,8	-16,1	
09		206 116	-27,3	-17,6	-12,1	-31,5	-17,6	-10,8	-19,8	-23,8	-25,6	-24,6	-25,1	-38,6	-31,6	-29,5	-31,6	
10		240 056	16,5	11,3	-4,3	8,7	19,0	3,0	24,4	9,8	7,9	10,5	14,2	36,0	46,3	30,8	7,1	
11		263 141	9,6	1,0	-3,1	-4,7	3,1	1,5	3,5	5,9	6,3	6,6	12,6	20,1	21,3	-1,1	-2,8	
12		257 946	-2,0	-6,3	-8,3	-8,1	-5,5	0,2	-7,0	-5,8	-5,8	-4,7	-9,1	15,0	9,2	-4,8	-12,4	
13		252 347	-2,2	2,1	0,7	12,7	1,6	0,7	1,8	-0,3	-0,6	-0,3	4,7	-7,7	-16,6	-2,2	0,7	
14		265 557	5,2	7,7	11,9	17,1	5,5	1,4	6,9	9,0	8,6	7,4	0,5	-3,9	-16,6	14,5	2,3	
15	P	274 415	3,7	6,5	6,9	14,9	5,5	-6,0	8,7	8,8	7,7	8,6	25,8	-25,6	-5,1	20,4	21,1	
15	Ene	P	20 491	-3,6	-0,9	-1,5	22,8	-2,6	-15,9	1,2	3,8	2,6	-1,1	-10,4	-27,1	-17,6	12,7	2,0
	Feb	P	21 897	4,5	6,7	7,5	28,9	4,3	-5,0	6,9	12,9	12,5	11,4	16,7	-27,6	-2,3	24,1	16,0
	Mar	P	24 109	6,3	5,6	11,8	3,1	3,7	-17,9	10,4	8,1	4,9	12,2	48,2	-30,1	19,6	51,2	23,1
	Abr	P	23 171	6,3	8,0	7,4	11,8	7,7	-0,6	9,9	9,0	7,9	11,2	55,5	-11,3	-11,9	18,2	37,1
	May	P	22 683	1,3	1,5	2,3	5,3	0,8	-13,7	4,8	7,2	4,8	7,4	22,3	-31,8	-4,2	20,4	5,8
	Jun	P	24 253	9,8	13,3	11,7	15,0	13,5	7,3	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	7,3	33,6	8,0	-2,6	10,8	12,1	13,8	11,2	31,8	-25,2	23,7	16,6	7,0
	Ago	P	19 401	1,5	5,2	7,5	14,2	3,4	-2,0	5,4	7,6	3,9	7,8	28,7	-29,8	-10,6	15,1	13,5
	Sep	P	23 995	1,8	6,2	4,2	9,5	6,4	-1,3	8,4	6,8	7,2	6,0	20,6	-23,0	-38,8	14,4	70,7
	Oct	P	24 058	-2,2	0,3	4,3	15,1	-2,6	-16,2	1,2	3,7	3,9	3,6	10,8	-27,2	-10,9	7,6	-1,6
	Nov	P	23 505	9,3	12,6	13,9	15,7	11,6	1,8	14,2	13,0	14,6	11,7	27,5	-14,6	-18,2	25,5	23,2
	Dic	P	21 949	3,7	10,0	6,5	5,3	11,7	-4,5	16,4	9,6	6,3	7,7	30,8	-39,8	8,6	9,7	15,9
16	Ene	P	20 654	0,8	3,0	7,9	3,6	1,3	-0,1	1,6	0,9	0,3	1,8	11,4	-11,8	-5,4	10,1	0,7
	Feb	P	22 152	1,2	4,6	12,4	-4,2	2,3	-12,8	6,1	4,0	2,8	3,9	8,1	-28,2	-13,8	4,7	11,0

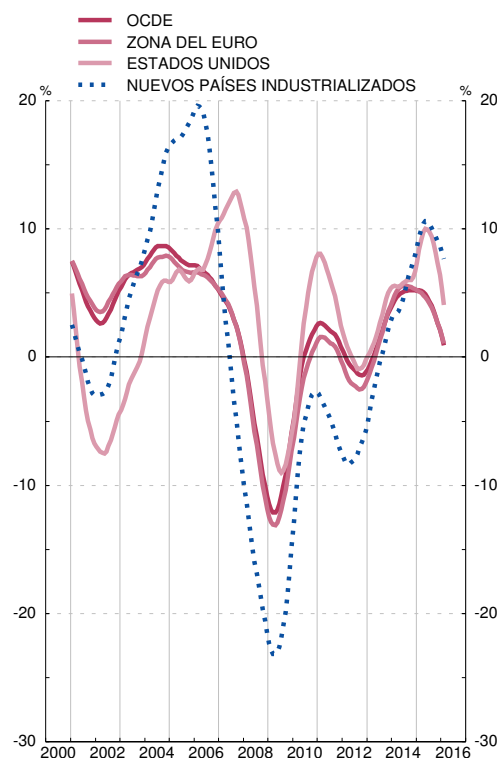
### POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



### POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME, MHAP y BE.

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

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

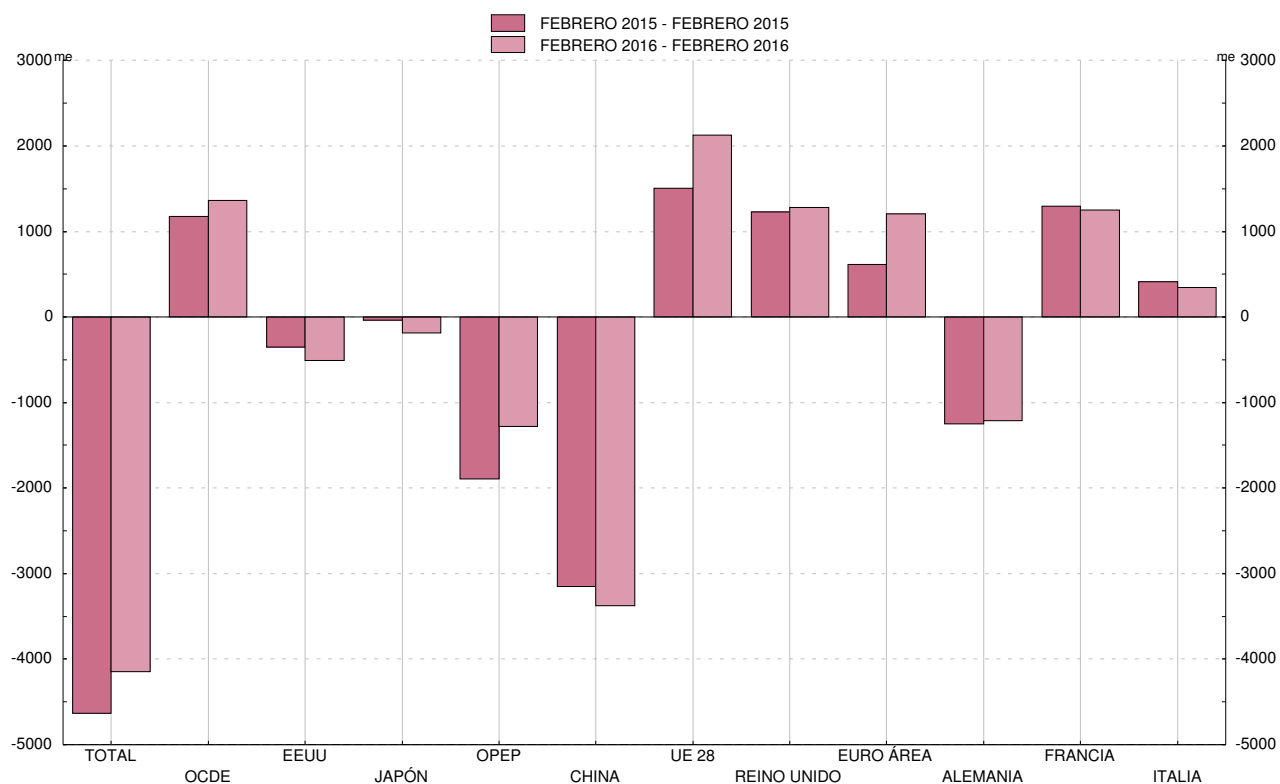
a. Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

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

Millones de euros

		Total mundial	Unión Europea (UE 28)							OCDE					OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados		
			Total	Zona del Euro					Resto de la UE 28		Del cual:			Total					EEUU	Japón
				Del cual:				Del cual:		Total										
				Total	Alemania	Francia	Italia	Total	Reino Unido											
1	2=3+7	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15						
09		-46 227	-8 922	-6 540	-9 980	6 787	-1 847	-2 382	187	-15 708	-2 742	-1 958	-10 701	-2 497	-12 471	-1 532				
10		-53 276	-4 816	-1 886	-8 598	7 904	-477	-2 929	597	-11 261	-3 058	-2 054	-16 216	-4 130	-16 253	-1 252				
11		-47 910	3 559	1 387	-8 984	8 590	219	2 172	2 955	-1 751	-2 956	-1 389	-19 066	-5 152	-15 317	-1 116				
12		-31 831	12 203	7 306	-4 118	9 222	656	4 897	3 778	9 933	-858	-859	-21 120	-5 281	-14 023	83				
13		-16 533	17 058	10 573	-4 360	10 639	1 563	6 485	6 134	14 760	-1 575	-183	-17 248	-1 184	-13 470	6				
14		-24 975	10 439	5 875	-7 427	8 582	1 591	4 564	5 407	9 693	273	-21	-17 170	-1 162	-15 878	1 405				
15	P	-24 174	8 484	4 021	-8 838	8 941	1 357	4 462	5 647	6 836	-1 434	-748	-10 071	-32	-19 184	-209				
15 Ene	P	-2 596	783	223	-580	527	257	561	692	415	-150	-26	-951	-48	-1 572	-74				
15 Feb	P	-2 037	721	390	-672	771	158	331	533	764	-202	-13	-939	25	-1 579	27				
15 Mar	P	-891	1 358	925	-471	759	289	432	524	1 069	-272	-73	-378	98	-1 652	19				
15 Abr	P	-2 253	607	74	-771	528	117	534	608	279	-198	-62	-1 082	7	-1 200	-16				
15 May	P	-1 657	911	473	-835	839	127	438	500	823	-179	-31	-811	-81	-1 493	-14				
15 Jun	P	-2 046	571	500	-885	1 149	-67	71	338	475	-11	-95	-741	-72	-1 666	-3				
15 Jul	P	-1 396	1 108	553	-721	1 147	35	555	567	1 043	52	-49	-970	-22	-1 673	-32				
15 Ago	P	-3 195	217	11	-596	555	-59	206	133	69	-46	-71	-1 074	-101	-1 601	-7				
15 Sep	P	-2 571	1 000	616	-844	982	185	384	527	571	-165	-111	-931	-15	-1 870	-181				
15 Oct	P	-1 888	736	200	-864	681	257	535	550	587	14	-96	-1 015	-13	-1 657	27				
15 Nov	P	-1 850	554	129	-756	519	86	425	515	741	-164	-33	-862	49	-1 582	39				
15 Dic	P	-1 794	-84	-75	-842	484	-28	-9	158	-1	-112	-89	-317	142	-1 639	6				
16 Ene	P	-2 387	1 303	615	-575	544	195	688	779	719	-288	-122	-881	-79	-1 722	-59				
16 Feb	P	-1 761	824	593	-637	706	154	231	501	641	-223	-62	-394	84	-1 653	-55				

**SALDO COMERCIAL ACUMULADO**



FUENTE: MHAP.

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

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

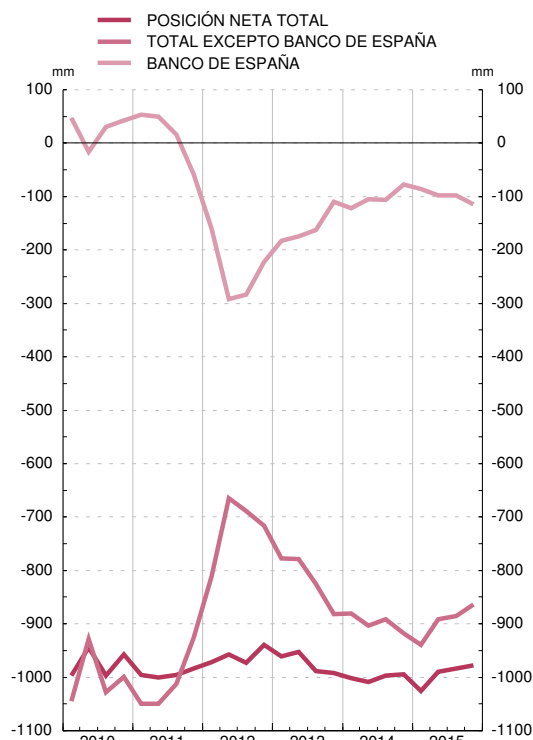
## 7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

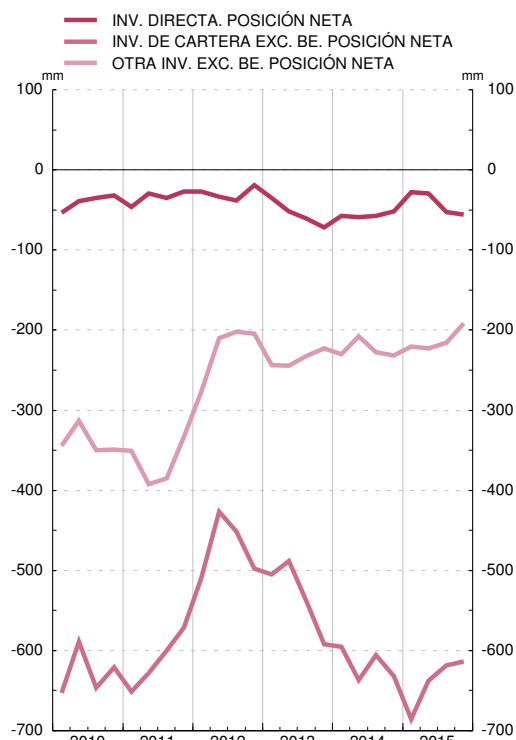
Saldos a fin de periodo en mm de euros

		Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España											Banco de España			
			Posición neta excepto Banco de España (activos-pasivos)	Inversión directa		Inversión de cartera			Otra inversión			Derivados financieros	Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Posición neta frente al Euro-sistema	Otros (a)	
				Posición neta (activos-pasivos)	Activos	Pasivos	Posición neta (activos-pasivos)	Activos	Pasivos	Posición neta (activos-pasivos)	Activos	Pasivos					Posición neta (activos - pasivos)
		1=2+13	2=3+6+9+12	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	9=10-11	10	11	12	13=14 a 16	14	15	16
07		-860	-921	-61	422	483	-636	451	1 087	-205	353	558	-19	61	13	-17	65
08		-896	-939	-49	454	503	-596	362	958	-287	352	639	-6	43	15	-38	67
09		-1 009	-1 058	-51	478	529	-683	385	1 068	-323	321	643	-1	49	20	-29	58
10		-957	-1 000	-32	513	545	-621	325	946	-349	315	664	3	42	24	-31	49
11		-984	-926	-27	525	552	-572	271	842	-333	323	656	6	-58	36	-144	49
12 / IV	P	-939	-717	-19	536	555	-498	293	791	-204	359	563	5	-222	38	-298	38
13 / I	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
III	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 / I	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
III	P	-997	-891	-57	544	602	-606	375	981	-228	330	558	-0	-106	37	-140	-2
IV	P	-995	-918	-52	555	607	-632	380	1 012	-231	321	553	-3	-77	41	-114	-4
15 / I	P	-1 025	-939	-28	586	614	-685	432	1 117	-221	339	560	-5	-86	51	-135	-3
II	P	-990	-891	-30	587	616	-637	441	1 079	-223	327	549	-2	-98	49	-145	-2
III	P	-983	-885	-52	567	620	-619	435	1 054	-216	337	553	1	-98	49	-142	-5
IV	P	-978	-864	-56	570	626	-614	439	1 053	-192	335	527	-2	-114	50	-165	1

### POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



### COMPONENTES DE LA POSICIÓN



FUENTE: BE.

Véase la nota a. al cuadro 17.21 del Boletín Estadístico

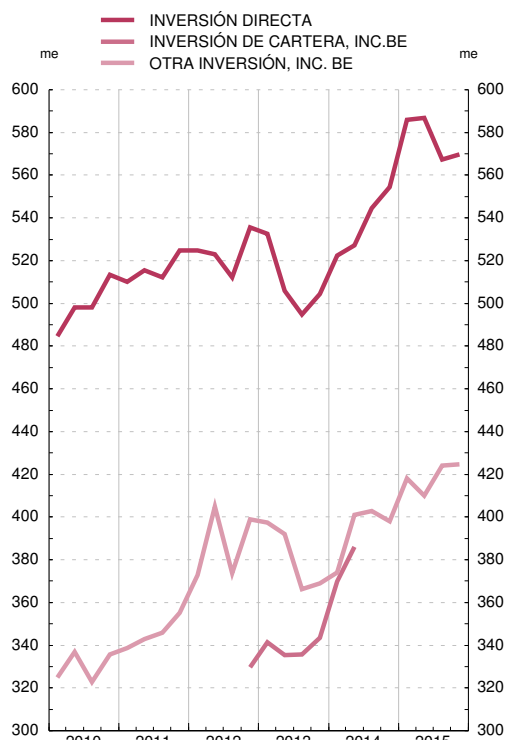
## 7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

Saldos a fin de periodo en millones de euros

		Inversión directa				Inversión de cartera, incluido Banco de España				Otra inversión, incluido Banco de España (a)		Derivados financieros incluido BE	
		Activos		Pasivos		Activos		Pasivos		Activos	Pasivos	Activos	Pasivos
		Participaciones de capital	Instrumentos de deuda	Participaciones de capital	Instrumentos de deuda	Participaciones de capital y en fondos de inversión	Títulos de deuda	Participaciones de capital y en fondos de inversión	Títulos de deuda				
		1	2	1	2	5	6	7	8				
07		368	54	307	175	143	372	282	805	358	580	45	63
08		394	60	321	182	68	360	170	788	357	681	108	114
09		404	73	328	201	86	359	223	845	334	688	77	78
10		450	63	339	207	103	274	181	765	336	718	95	92
11		458	67	351	201	88	235	162	680	355	835	140	134
12 / IV	P	451	85	348	207	105	231	179	612	399	907	157	152
13 /	P	451	82	360	208	114	227	182	623	398	904	148	143
II	P	426	80	350	207	120	216	180	606	392	884	128	123
III	P	414	81	349	206	126	210	220	619	366	831	125	120
IV	P	424	80	370	206	137	206	242	661	369	769	105	100
14 /	P	434	88	371	208	146	225	250	682	374	794	103	100
II	P	437	91	374	212	156	229	273	716	401	780	109	109
III	P	458	87	379	222	166	239	274	707	403	804	119	119
IV	P	466	88	388	218	175	235	274	739	398	778	120	123
15 /	P	492	94	389	225	204	261	328	789	418	810	140	145
II	P	492	95	396	220	217	262	319	760	410	817	111	113
III	P	470	97	399	221	211	265	284	770	424	827	119	117
IV	P	469	101	406	220	224	262	284	769	425	827	110	111

### ACTIVOS



### PASIVOS



FUENTE: BE.

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

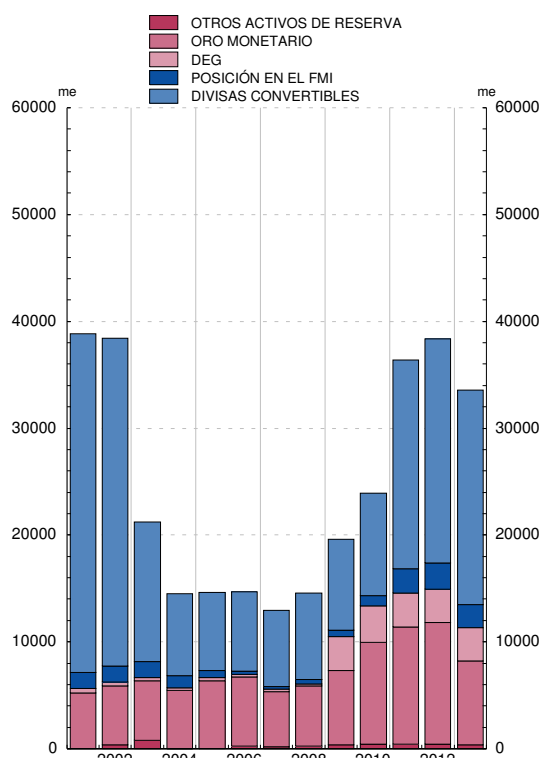
## 7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

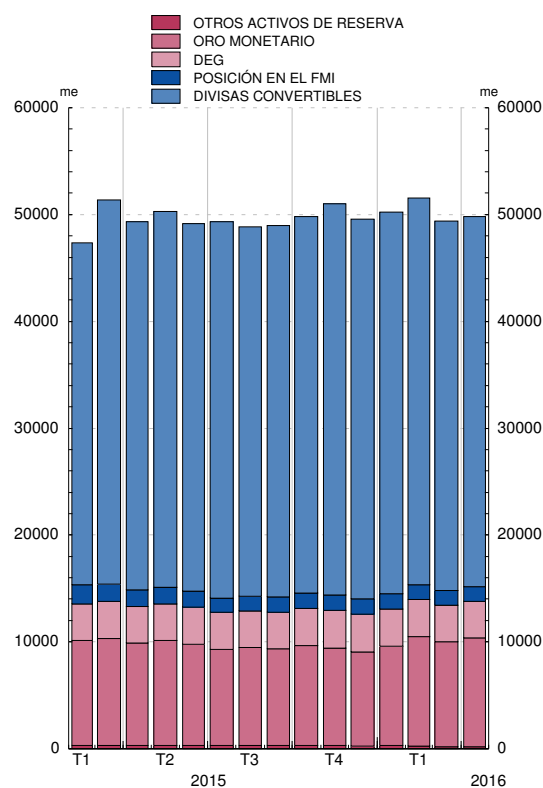
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: oro
	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Otros activos de reserva	Millones de onzas troy
	1	2	3	4	5	6	7
<b>10</b>	23 905	9 564	995	3 396	9 555	395	9,1
<b>11</b>	36 402	19 578	2 251	3 163	11 017	394	9,1
<b>12</b>	38 347	20 984	2 412	3 132	11 418	401	9,1
<b>13</b>	33 587	20 093	2 152	3 122	7 888	332	9,1
<b>14</b>	41 469	27 076	1 888	3 233	8 943	328	9,1
<b>14 Nov</b>	39 328	25 109	2 117	3 161	8 587	354	9,1
<b>14 Dic</b>	41 469	27 076	1 888	3 233	8 943	328	9,1
<b>15 Ene</b>	45 050	29 282	1 975	3 377	10 089	327	9,1
<b>15 Feb</b>	47 377	32 049	1 782	3 393	9 828	325	9,1
<b>15 Mar</b>	51 349	35 938	1 614	3 486	9 987	325	9,1
<b>15 Abr</b>	49 362	34 504	1 540	3 407	9 594	317	9,1
<b>15 May</b>	50 302	35 188	1 542	3 447	9 802	323	9,1
<b>15 Jun</b>	49 172	34 437	1 517	3 432	9 481	305	9,1
<b>15 Jul</b>	49 309	35 202	1 361	3 473	8 965	309	9,1
<b>15 Ago</b>	48 840	34 563	1 415	3 421	9 149	292	9,1
<b>15 Sep</b>	48 971	34 751	1 425	3 431	9 075	289	9,1
<b>15 Oct</b>	49 830	35 285	1 420	3 473	9 355	297	9,1
<b>15 Nov</b>	51 007	36 603	1 452	3 556	9 088	308	9,1
<b>15 Dic</b>	49 573	35 560	1 425	3 507	8 811	269	9,1
<b>16 Ene</b>	50 225	35 746	1 422	3 484	9 286	287	9,1
<b>16 Feb</b>	51 548	36 191	1 372	3 502	10 264	219	9,1
<b>16 Mar</b>	49 422	34 643	1 339	3 424	9 815	200	9,1
<b>16 Abr</b>	49 825	34 687	1 344	3 439	10 170	185	9,1

ACTIVOS DE RESERVA  
SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA  
SALDOS FIN DE MES



FUENTE: BE.

Nota: A partir de enero de 1999, no se consideran activos de reserva ni los denominados en euros ni en monedas distintas del euro frente a los residentes en países de la zona euro. Hasta diciembre de 1998, los datos en pesetas han sido convertidos a euros con el tipo irrevocable. Desde enero de 1999, todos los activos de reserva se valoran a precios de mercado. Los datos de activos de reserva están elaborados de acuerdo con las nuevas normas metodológicas publicadas por el FMI en el documento 'International Reserves and Foreign Currency Liquidity Guidelines for a Data Template', 2013, (<https://www.imf.org/external/np/sta/ir/IRProcessWeb/pdf/guide2013.pdf>)



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

Saldos a fin de periodo

Millones de euros

	Total deuda externa	Administraciones Públicas						Otras instituciones financieras monetarias					
		Total	Corto plazo		Largo plazo		Total	Corto plazo			Largo plazo		
			Títulos de deuda c/p	Préstamos Créd. com y otros pasivos	Títulos de deuda l/p	Préstamos Créd. com y otros pasivos		Títulos de deuda c/p	Depósitos	Préstamos Créd. com y otros pasivos	Títulos de deuda l/p	Depósitos	
1	2	3	(a)	4	(b)	5	6	7	8	9	10	11	12
11 / IV	1 716 256	286 077	28 534	430	211 116	45 997	713 088	3 494	362 532	3 383	212 924	130 755	
12 /	1 732 748	259 906	23 602	6	191 658	44 640	646 657	3 341	311 819	2 774	193 463	135 259	
II	1 743 261	241 814	16 369	73	175 453	49 918	578 054	2 699	273 422	2 952	163 477	135 504	
III	1 698 365	257 927	20 397	330	187 552	49 647	528 550	1 899	237 643	3 396	154 841	130 771	
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	
13 /	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	
II	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	
III	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	
IV	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	
14 /	P 1 683 965	438 269	29 622	32	308 253	100 363	456 681	1 938	218 904	2 599	151 288	81 953	
II	P 1 708 386	471 246	45 946	467	323 503	101 330	456 901	2 303	218 564	4 037	150 233	81 764	
III	P 1 731 939	464 431	48 273	842	314 983	100 333	472 559	2 780	235 772	3 391	150 456	80 160	
IV	P 1 734 625	501 270	53 970	823	344 958	101 520	466 918	3 621	248 345	2 727	148 412	63 815	
15 /	P 1 824 423	546 282	52 839	15	395 249	98 178	474 118	4 608	257 778	1 887	148 843	61 003	
II	P 1 797 904	538 616	55 136	493	385 179	97 808	457 218	3 596	245 918	3 021	144 180	60 503	
III	P 1 817 895	546 508	57 727	451	393 283	95 046	464 627	5 166	253 540	1 945	144 247	59 729	
IV	P 1 815 216	551 544	57 961	1 395	398 068	94 120	440 117	5 623	231 295	1 328	141 449	60 422	

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

Saldos a fin de periodo

Millones de euros

	Banco de España				Otros sectores residentes				Inversión Directa			
	Total (a)	Corto plazo		Total	Corto plazo		Largo plazo		Total	Pasivos con:		
		Depósitos	Derechos especiales de giro (asignados)		Títulos de deuda c/p	Préstamos Créd. com y otros pasivos	Títulos de deuda l/p	Préstamos Créd. com y otros pasivos		Inversores directos	Empresas de inversión directa	Empresas del grupo
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
11 / IV	178 715	175 360	3 355	337 238	5 100	15 986	218 859	97 293	201 138	49 326	36 101	115 710
12 / I	279 778	276 496	3 282	344 723	8 330	15 708	214 249	106 436	201 685	48 599	36 593	116 492
II	412 104	408 695	3 409	311 477	5 481	15 633	184 709	105 654	199 812	47 391	34 550	117 871
III	403 829	400 455	3 374	307 745	4 154	16 116	184 264	103 212	200 314	46 461	36 056	117 798
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
13 / I	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
II	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
III	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
IV	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
14 / I	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
II	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
III	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
IV	P 225 786	222 414	3 372	322 313	5 320	33 376	182 237	101 380	218 338	48 477	49 643	120 218
15 / I	P 250 187	246 560	3 628	328 764	8 400	39 416	179 187	101 762	225 071	50 929	54 126	120 015
II	P 268 417	264 862	3 555	313 215	4 718	39 207	167 272	102 019	220 437	50 645	52 076	117 716
III	P 274 797	271 257	3 541	311 112	6 083	40 278	163 162	101 589	220 851	51 837	53 031	115 983
IV	P 300 512	296 913	3 599	303 450	7 059	37 775	158 385	100 232	219 592	52 287	52 173	115 132

FUENTE: BE.

a. Véase la nota b al cuadro 17.09 del Boletín Estadístico.

b. Véase la nota b al cuadro 17.11 del Boletín Estadístico.

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

## 8.1.a BALANCE CONSOLIDADO DEL EUROSISTEMA. OPERACIONES DE POLÍTICA MONETARIA Y SUS CONTRAPARTIDAS

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Operaciones de política monetaria (activo del balance)					Total  
--	---	--	--	--	--	---

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Operaciones de política monetaria (activo del balance)						Total	Contrapartidas (pasivo del balance)						
	Operac. principa- les de financia- ción. (inyec- ción)	Operac. financia- ción a l/p (inyec- ción)	Operac. de ajuste y estruc- turales (neto)	Progra- mas de compras de acti- vos	Facili- dades perma- nentes (neto)	Posición intrasistema		Reser- vas manteni- das por entida- des de crédito	Factores autónomos					
						Target			Resto	Billetes	Depósi- tos AAPP	Oro y activos netos en moneda extran- jera	Resto (neto)	
	12	13	14	15	16	17 12+13+14+ 15+16=18+ 19+20+21+ 22-23+24	18	19	20	21	22	23	24	
14 Nov	27 417	123 583	-	24 265	-6	175 259	191 981	-74 321	11 235	112 720	5 786	36 553	-35 589	
Dic	21 115	120 508	-	25 912	-284	167 250	190 903	-75 275	13 341	115 399	733	39 500	-38 351	
15 Ene	26 984	114 942	-	27 003	-436	168 494	195 486	-76 129	10 329	115 360	2 093	40 694	-37 951	
Feb	48 280	83 792	-	28 125	-63	160 134	187 936	-77 816	13 434	115 310	126	41 649	-37 207	
Mar	53 920	69 985	-	31 725	-86	155 544	187 900	-78 948	11 706	116 412	690	44 985	-37 232	
Abr	30 903	104 977	-	40 625	-117	176 388	203 296	-78 842	11 648	116 546	3 814	50 577	-29 497	
May	28 836	104 018	-	49 142	-259	181 737	209 409	-80 736	12 874	117 569	244	50 644	-26 979	
Jun	27 164	105 231	-	58 027	-273	190 150	215 832	-82 417	13 636	118 887	1 745	50 730	-26 803	
Jul	16 995	122 771	-	66 351	-130	205 987	225 397	-83 400	12 158	120 584	7 092	48 546	-27 298	
Ago	15 804	122 224	-	73 916	-110	211 835	233 940	-84 804	12 822	120 898	2 669	48 595	-25 095	
Sep	14 394	121 441	-	81 741	-100	217 475	229 347	-86 620	11 904	121 063	14 798	48 637	-24 380	
Oct	14 199	124 862	-	89 942	-136	228 866	240 597	-87 284	14 635	120 438	12 336	48 204	-23 651	
Nov	11 843	124 027	-	98 271	-200	233 940	252 267	-89 157	14 956	121 160	5 782	48 280	-22 788	
Dic	10 515	122 706	-	107 587	-287	240 521	256 563	-89 857	17 997	123 593	3 768	48 614	-22 930	
16 Ene	9 291	123 671	-	113 228	-567	245 624	263 484	-90 146	16 565	123 055	3 269	49 140	-21 464	
Feb	7 173	123 594	-	122 366	-333	252 799	270 653	-90 916	16 817	122 165	1 438	49 556	-17 802	
Mar	6 206	123 429	-	131 101	-109	260 628	269 330	-91 755	16 034	123 180	10 563	49 102	-17 622	
Abr	5 798	124 051	-	139 823	-57	269 615	273 844	-92 391	17 134	122 824	14 772	48 651	-17 916	

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

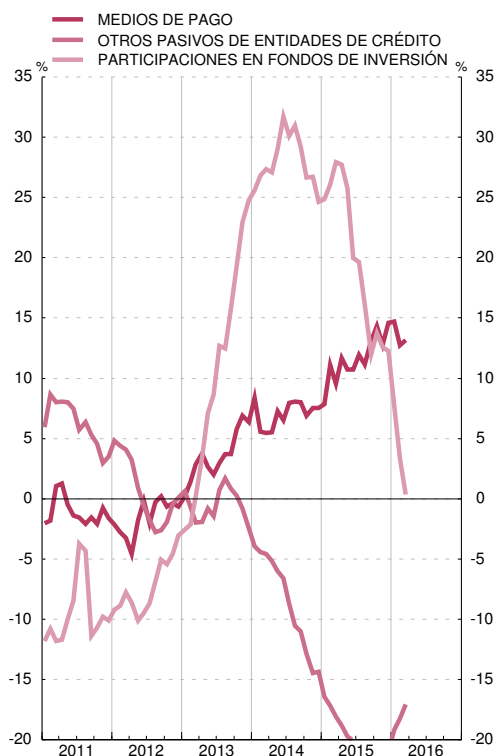
## 8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

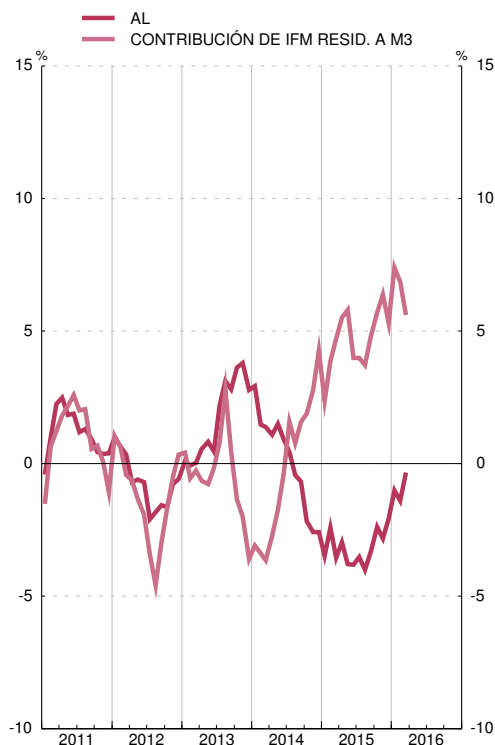
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión (b)				Pro memoria	
	SalDOS	1 T 12	T 1/12		SalDOS	1 T 12	T 1/12			SalDOS	1 T 12	T 1/12		T 1/12	
			Efec- tivo	Depó- sitos (c)			Otros depó- sitos (d)	Cesiones temp. + valores de entida- des de cré- dito	Depó- sitos en su- cursales en exte- rior			Renta fija en euros (e)	Resto	AL (f)	Contri- bución de IFM resid. a M3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>13</b>	538 785	6,4	-4,6	8,8	566 446	-2,4	0,7	-22,2	-32,1	168 370	24,8	38,7	20,2	2,8	-3,6
<b>14</b>	579 248	7,5	-6,8	10,3	485 039	-14,4	-11,0	-45,2	26,2	209 856	24,6	24,4	24,7	-2,6	4,3
<b>15</b>	663 763	14,6	-4,8	17,8	382 883	-21,1	-17,4	-71,9	-34,9	235 534	12,2	-9,7	20,6	-2,1	5,3
<b>14 Dic</b>	579 248	7,5	-6,8	10,3	485 039	-14,4	-11,0	-45,2	26,2	209 856	24,6	24,4	24,7	-2,6	4,3
<b>15 Ene</b>	578 308	7,8	-6,7	10,6	469 306	-16,4	-12,5	-57,0	18,7	214 803	24,9	21,8	26,0	-3,5	2,4
<b>Feb</b>	585 191	11,1	-6,6	14,5	461 761	-17,2	-13,4	-59,0	14,8	221 980	26,1	19,9	28,5	-2,4	3,9
<b>Mar</b>	591 228	9,5	-6,1	12,5	451 828	-18,1	-14,8	-57,8	6,5	231 360	28,0	15,8	32,6	-3,5	4,7
<b>Abr</b>	597 452	11,7	-5,7	15,0	440 641	-18,8	-15,1	-64,0	-2,1	234 837	27,7	12,0	33,8	-3,0	5,5
<b>May</b>	610 096	10,7	-5,6	13,7	430 490	-19,7	-16,2	-64,5	-13,8	237 118	25,8	7,2	32,8	-3,8	5,8
<b>Jun</b>	628 540	10,7	-5,8	13,7	419 944	-20,1	-16,9	-62,8	-26,7	232 624	20,0	1,6	26,8	-3,8	4,0
<b>Jul</b>	628 317	11,9	-4,9	15,0	411 516	-20,5	-17,6	-63,4	-24,3	235 929	19,7	-1,5	27,6	-3,5	4,0
<b>Ago</b>	629 111	11,2	-5,3	14,0	405 192	-20,7	-17,8	-64,3	-23,7	232 125	16,2	-5,6	24,4	-4,0	3,7
<b>Sep</b>	638 338	13,1	-4,9	16,2	398 561	-21,2	-18,5	-65,3	-23,2	227 647	12,0	-8,2	19,7	-3,3	4,8
<b>Oct</b>	636 484	14,3	-4,7	17,6	394 751	-20,3	-17,8	-63,7	-26,7	232 777	13,8	-10,1	23,0	-2,4	5,7
<b>Nov</b>	646 005	12,8	-4,7	15,7	386 479	-20,4	-18,0	-62,8	-24,6	235 026	12,6	-10,4	21,3	-2,8	6,4
<b>Dic</b>	663 763	14,6	-4,8	17,8	382 883	-21,1	-17,4	-71,9	-34,9	235 534	12,2	-9,7	20,6	-2,1	5,3
<b>16 Ene</b>	663 274	14,7	-4,4	17,8	379 076	-19,2	-17,2	-58,5	-33,1	231 425	7,7	-10,1	14,4	-1,0	7,4
<b>Feb</b>	659 771	12,7	-4,6	15,5	377 511	-18,2	-16,5	-55,9	-31,9	229 364	3,3	-10,1	8,2	-1,4	6,9
<b>Mar</b>	669 058	13,2	-5,2	16,1	374 575	-17,1	-15,4	-53,6	-30,4	232 191	0,4	-7,5	3,0	-0,3	5,6

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



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

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

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

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

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

f. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de renta fija en euros.

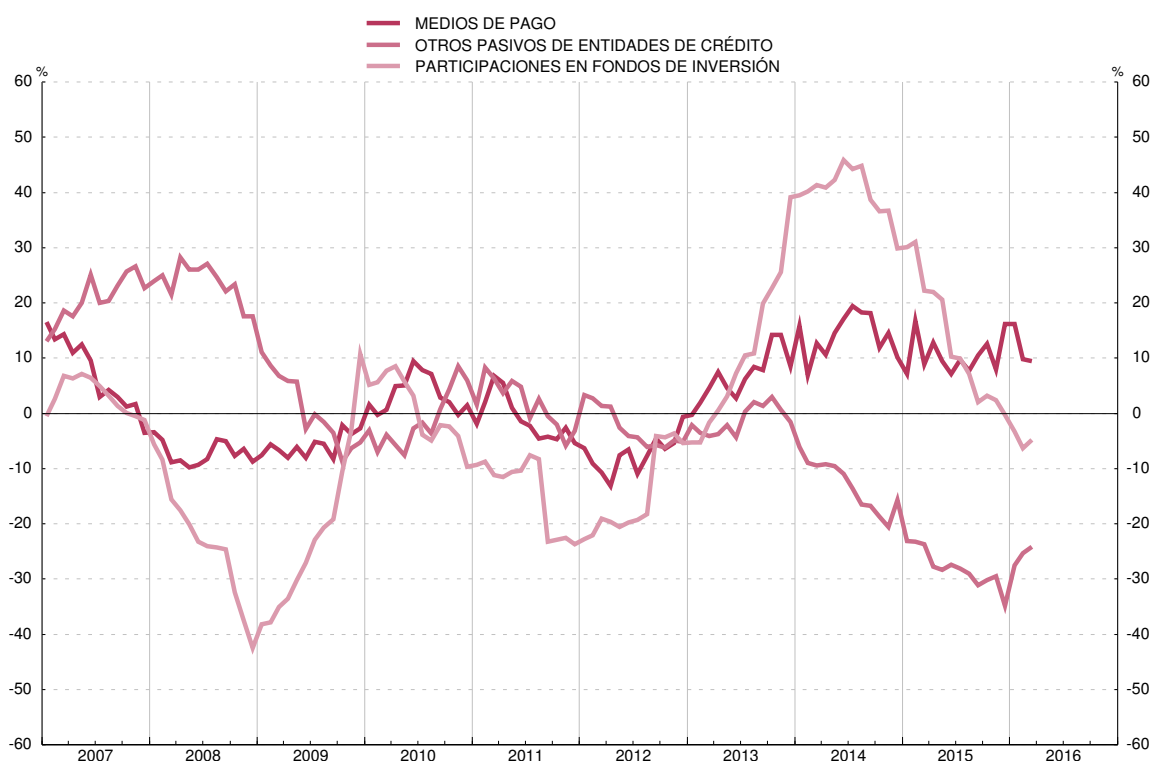
### 8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago (b)		Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión (c)			
	SalDOS	Tasa inter-anual	SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual	
					Otros depósitos (d)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (e)	Resto de fondos y sociedades de inversión
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>13</b>	121 627	8,6	107 283	-1,6	3,7	-15,9	23 822	39,1	71,1	32,1
<b>14</b>	134 016	10,2	90 439	-15,7	-20,9	1,8	30 941	29,9	22,5	32,0
<b>15</b>	155 651	16,1	58 978	-34,8	-17,9	-79,0	30 840	-0,3	-20,1	4,9
<b>14 Dic</b>	134 016	10,2	90 439	-15,7	-20,9	1,8	30 941	29,9	22,5	32,0
<b>15 Ene</b>	132 472	7,1	80 222	-23,1	-24,4	-17,5	31 501	30,1	20,9	32,8
<b>Feb</b>	136 908	16,7	77 996	-23,2	-23,9	-19,9	32 283	31,1	19,9	34,3
<b>Mar</b>	140 594	8,9	76 562	-23,7	-25,9	-13,2	32 082	22,2	8,7	26,1
<b>Abr</b>	139 278	12,8	71 104	-27,8	-26,9	-31,7	32 384	22,0	5,3	26,8
<b>May</b>	144 824	9,5	70 045	-28,3	-26,7	-36,0	32 580	20,5	1,1	26,1
<b>Jun</b>	148 111	7,2	68 039	-27,4	-26,8	-30,3	31 312	10,3	-7,1	15,2
<b>Jul</b>	144 680	9,6	65 769	-28,2	-26,3	-37,5	31 606	9,9	-10,7	15,7
<b>Ago</b>	147 232	7,7	64 244	-29,0	-25,9	-45,1	31 170	7,2	-15,2	13,6
<b>Sep</b>	151 671	10,5	61 918	-31,1	-26,9	-52,7	30 802	2,1	-20,4	8,5
<b>Oct</b>	147 373	12,6	61 165	-30,3	-24,4	-57,6	31 290	3,2	-22,2	10,5
<b>Nov</b>	149 870	8,0	59 750	-29,5	-21,5	-63,2	31 507	2,3	-22,5	9,5
<b>Dic</b>	155 651	16,1	58 978	-34,8	-17,9	-79,0	30 840	-0,3	-20,1	4,9
<b>16 Ene</b>	153 896	16,2	58 153	-27,5	-17,6	-67,1	30 450	-3,3	-20,8	1,3
<b>Feb</b>	150 322	9,8	58 215	-25,4	-15,8	-66,3	30 263	-6,3	-21,0	-2,4
<b>Mar</b>	153 858	9,4	58 047	-24,2	-14,4	-65,1	30 534	-4,8	-16,8	-1,9

#### SOCIEDADES NO FINANCIERAS Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

b. Efectivo, cuentas corrientes, cuentas de ahorro y depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.

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

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

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

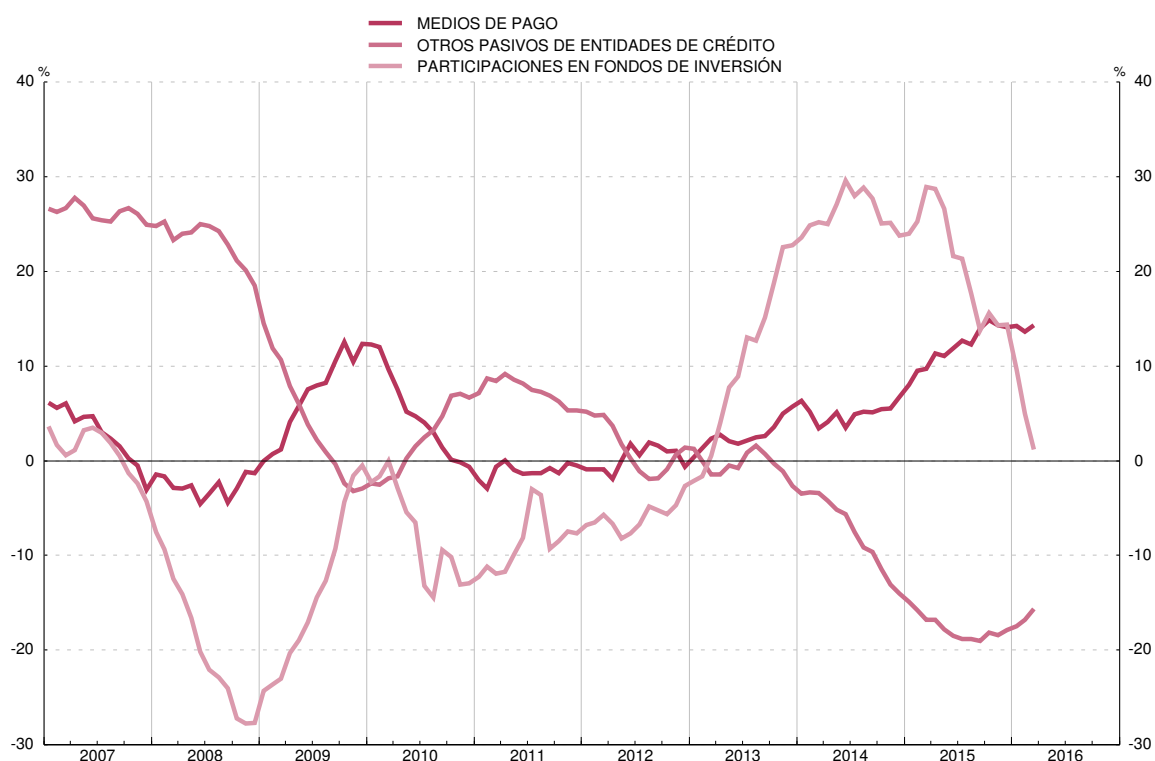
#### 8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

		Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión (b)			
		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual	
				Efec-tivo	Depó-sitos a la vista (c)			Otros depó-sitos (d)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (e)	Resto de fondos y socieda-des de inversión
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>13</b>		417 159	5,7	-5,2	8,8	459 163	-2,6	0,2	-26,7	144 547	22,7	35,4	18,3
<b>14</b>		445 232	6,7	-7,4	10,2	394 601	-14,1	-9,1	-72,5	178 915	23,8	24,6	23,5
<b>15</b>	P	508 112	14,1	-4,8	18,0	323 906	-17,9	-17,3	-42,8	204 694	14,4	-8,4	23,6
<b>14 Dic</b>		445 232	6,7	-7,4	10,2	394 601	-14,1	-9,1	-72,5	178 915	23,8	24,6	23,5
<b>15 Ene</b>		445 836	8,0	-7,3	11,8	389 084	-14,9	-10,2	-74,5	183 302	24,0	21,9	24,8
<b>Feb</b>		448 283	9,5	-7,1	13,5	383 765	-15,8	-11,3	-76,2	189 698	25,3	19,9	27,5
<b>Mar</b>		450 633	9,7	-6,6	13,6	375 266	-16,8	-12,6	-78,2	199 278	28,9	16,7	33,8
<b>Abr</b>	P	458 174	11,4	-6,1	15,5	369 537	-16,8	-12,8	-78,8	202 452	28,7	12,8	35,1
<b>May</b>	P	465 272	11,1	-5,9	15,0	360 445	-17,8	-14,2	-79,3	204 538	26,6	8,0	34,0
<b>Jun</b>	P	480 429	11,9	-6,1	15,9	351 905	-18,5	-15,0	-80,4	201 312	21,6	2,7	28,9
<b>Jul</b>	P	483 637	12,7	-5,1	16,7	345 747	-18,9	-15,9	-77,4	204 323	21,3	-0,3	29,8
<b>Ago</b>	P	481 879	12,3	-5,5	16,2	340 948	-18,9	-16,3	-74,3	200 955	17,7	-4,3	26,4
<b>Sep</b>	P	486 667	14,0	-5,0	18,1	336 644	-19,0	-16,9	-70,4	196 844	13,7	-6,5	21,8
<b>Oct</b>	P	489 111	14,9	-4,8	19,1	333 586	-18,2	-16,5	-63,6	201 487	15,6	-8,4	25,3
<b>Nov</b>	P	496 134	14,3	-4,7	18,3	326 728	-18,4	-17,4	-53,7	203 519	14,3	-8,7	23,6
<b>Dic</b>	P	508 112	14,1	-4,8	18,0	323 906	-17,9	-17,3	-42,8	204 694	14,4	-8,4	23,6
<b>16 Ene</b>	A	509 378	14,3	-4,4	18,0	320 922	-17,5	-17,2	-33,7	200 975	9,6	-8,8	16,9
<b>Feb</b>	A	509 449	13,6	-4,6	17,3	319 296	-16,8	-16,6	-26,7	199 101	5,0	-8,7	10,1
<b>Mar</b>	A	515 201	14,3	-5,2	18,2	316 528	-15,7	-15,6	-17,4	201 656	1,2	-6,3	3,8

#### HOGARES E ISFLSH Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

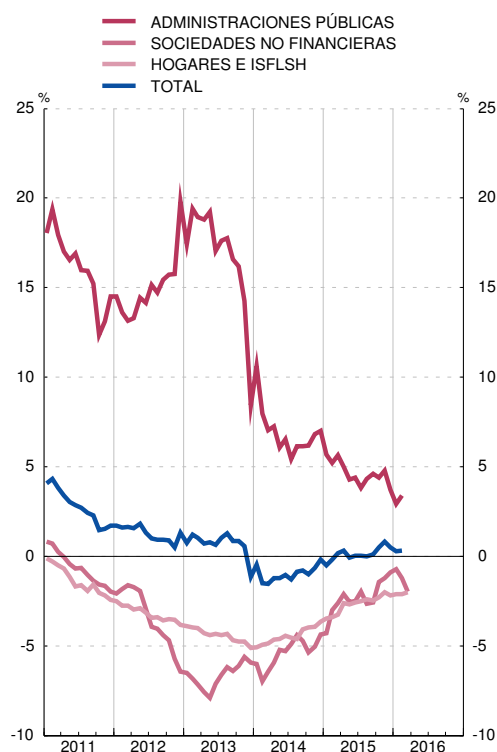
## 8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

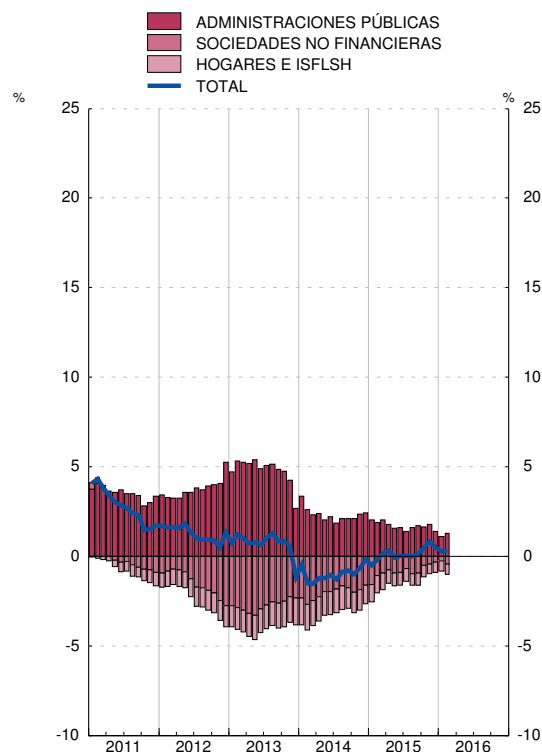
Millones de euros y porcentajes

	Total			Tasa interanual							Contribución a la tasa del total						
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH						Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH					
					Por sectores		Por instrumentos			Por sectores		Por instrumentos					
					Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crto fondos titul. y SGA(c)	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior	Sociedades no financieras		Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
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	2 724 752	-4 751	-0,2	7,0	-4,0	-4,4	-3,6	-5,1	1,5	-0,3	2,5	-2,6	-1,6	-1,0	-2,6	0,0	-0,0
15	P 2 714 315	13 966	0,5	3,7	-1,4	-0,9	-2,2	-1,9	3,8	-0,7	1,4	-0,9	-0,3	-0,6	-0,9	0,1	-0,1
14 Dic	2 724 752	-6 107	-0,2	7,0	-4,0	-4,4	-3,6	-5,1	1,5	-0,3	2,5	-2,6	-1,6	-1,0	-2,6	0,0	-0,0
15 Ene	2 733 473	334	-0,5	5,7	-3,9	-4,3	-3,5	-5,0	1,7	-0,0	2,0	-2,5	-1,6	-1,0	-2,6	0,1	-0,0
Feb	2 735 537	2 805	-0,2	5,2	-3,2	-3,0	-3,4	-4,4	8,3	-0,1	1,9	-2,0	-1,1	-1,0	-2,3	0,2	-0,0
Mar	2 742 929	9 281	0,2	5,6	-2,9	-2,6	-3,2	-3,9	7,1	-0,5	2,0	-1,8	-0,9	-0,9	-2,0	0,2	-0,0
Abr	P 2 731 960	-6 818	0,3	5,0	-2,3	-2,1	-2,6	-3,3	4,1	0,5	1,8	-1,5	-0,8	-0,7	-1,7	0,1	0,1
May	P 2 726 351	-791	-0,1	4,3	-2,6	-2,5	-2,7	-3,3	1,0	-0,1	1,6	-1,7	-0,9	-0,7	-1,7	0,0	-0,0
Jun	P 2 733 805	13 389	0,0	4,4	-2,5	-2,5	-2,6	-3,0	1,2	-1,1	1,6	-1,6	-0,9	-0,7	-1,5	0,0	-0,1
Jul	P 2 716 821	-15 701	0,0	3,8	-2,2	-1,9	-2,5	-2,6	3,9	-1,9	1,4	-1,4	-0,7	-0,7	-1,3	0,1	-0,2
Ago	P 2 715 563	195	-0,0	4,3	-2,5	-2,7	-2,4	-2,6	3,0	-3,6	1,6	-1,6	-0,9	-0,7	-1,3	0,1	-0,4
Sep	P 2 723 837	9 969	0,1	4,6	-2,5	-2,6	-2,5	-2,5	1,3	-3,8	1,7	-1,6	-0,9	-0,7	-1,2	0,0	-0,4
Oct	P 2 719 743	-1 546	0,5	4,4	-1,8	-1,4	-2,3	-1,7	2,1	-3,5	1,6	-1,1	-0,5	-0,6	-0,8	0,1	-0,4
Nov	P 2 737 037	17 302	0,8	4,8	-1,6	-1,2	-2,0	-1,9	4,5	-1,7	1,8	-1,0	-0,4	-0,6	-0,9	0,1	-0,2
Dic	P 2 714 315	-14 452	0,5	3,7	-1,4	-0,9	-2,2	-1,9	3,8	-0,7	1,4	-0,9	-0,3	-0,6	-0,9	0,1	-0,1
16 Ene	A 2 707 878	-5 579	0,3	2,9	-1,3	-0,7	-2,1	-1,7	2,1	-0,8	1,1	-0,8	-0,2	-0,6	-0,8	0,1	-0,1
Feb	A 2 710 371	3 352	0,3	3,4	-1,6	-1,2	-2,1	-1,7	-3,3	-0,5	1,3	-1,0	-0,4	-0,6	-0,8	-0,1	-0,1
Mar	A ...	...	...	...	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-4,8	-1,0	...	...	...	...	...	...	...

FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

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

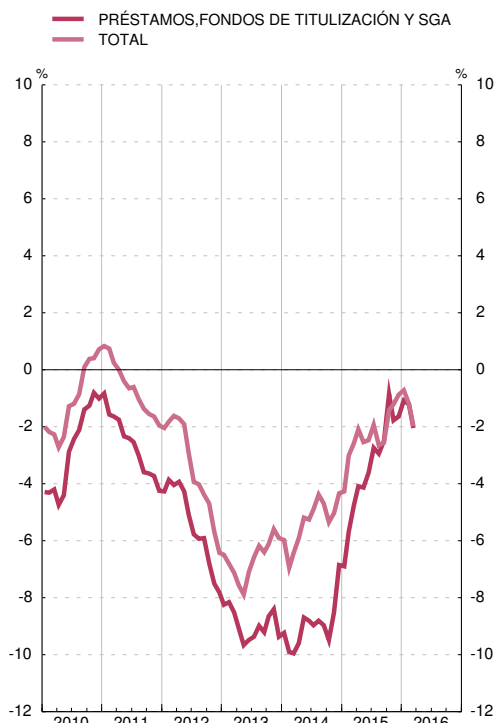
## 8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

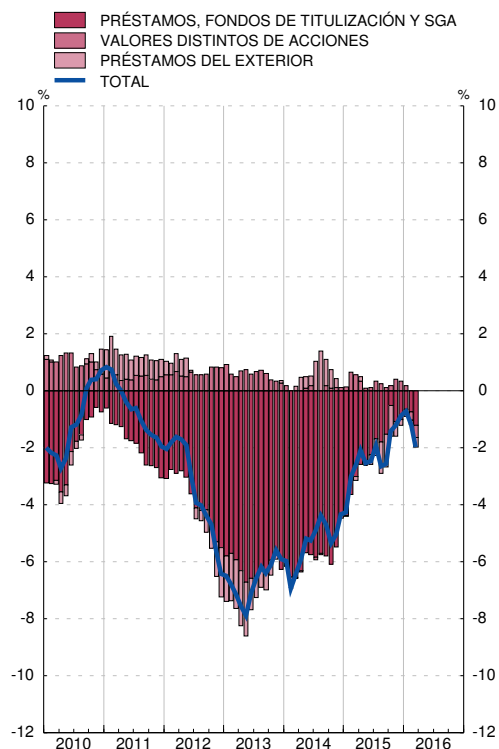
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes, préstamos titulizados fuera del balance y prmtos. transf. a SGA (c)			Valores distintos de acciones (b)				Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera de balance y préstamos transfer. a SGA (c)
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Emisiones de filial. financ. resid.	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>13</b>	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
<b>14</b>	942 537	-43 983	-4,4	579 445	-6,8	-4,4	81 802	61 085	1,5	0,1	281 291	-0,3	-0,1	34 763
<b>15</b>	P 917 991	-8 289	-0,9	548 086	-1,6	-1,0	84 924	59 335	3,8	0,3	284 981	-0,7	-0,2	30 577
<b>14 Dic</b>	942 537	-9 271	-4,4	579 445	-6,8	-4,4	81 802	61 085	1,5	0,1	281 291	-0,3	-0,1	34 763
<b>15 Ene</b>	947 044	-4 147	-4,3	572 197	-6,9	-4,4	82 546	60 258	1,7	0,1	292 301	-0,0	-0,0	33 323
<b>Feb</b>	947 375	831	-3,0	572 875	-5,7	-3,6	83 107	60 785	8,3	0,6	291 393	-0,1	-0,0	33 224
<b>Mar</b>	950 766	4 514	-2,6	572 706	-4,8	-3,0	83 773	60 307	7,1	0,6	294 287	-0,5	-0,1	32 536
<b>Abr</b>	P 953 555	4 630	-2,1	573 012	-4,1	-2,6	82 234	59 306	4,1	0,3	298 309	0,5	0,2	33 021
<b>May</b>	P 943 587	-6 350	-2,5	565 445	-4,1	-2,6	82 145	58 910	1,0	0,1	295 996	-0,1	-0,0	32 864
<b>Jun</b>	P 934 821	-3 340	-2,5	563 159	-3,6	-2,3	82 437	58 197	1,2	0,1	289 226	-1,1	-0,3	32 866
<b>Jul</b>	P 938 564	4 600	-1,9	561 666	-2,7	-1,7	82 864	58 514	3,9	0,3	294 034	-1,9	-0,6	32 347
<b>Ago</b>	P 931 134	-6 409	-2,7	554 982	-2,9	-1,8	82 327	58 054	3,0	0,2	293 825	-3,6	-1,1	32 646
<b>Sep</b>	P 927 835	-2 327	-2,6	554 069	-2,5	-1,5	83 790	58 989	1,3	0,1	289 976	-3,8	-1,2	31 816
<b>Oct</b>	P 930 250	4 662	-1,4	556 726	-0,9	-0,5	84 035	59 331	2,1	0,2	289 490	-3,5	-1,1	33 425
<b>Nov</b>	P 931 716	970	-1,2	553 352	-1,8	-1,1	85 997	60 282	4,5	0,4	292 367	-1,7	-0,5	31 203
<b>Dic</b>	P 917 991	-5 924	-0,9	548 086	-1,6	-1,0	84 924	59 335	3,8	0,3	284 981	-0,7	-0,2	30 577
<b>16 Ene</b>	A 914 687	-2 637	-0,7	544 615	-1,1	-0,7	84 251	58 757	2,1	0,2	285 821	-0,8	-0,2	30 489
<b>Feb</b>	A 910 331	-3 700	-1,2	544 667	-1,2	-0,7	80 348	55 018	-3,3	-0,3	285 316	-0,5	-0,2	30 143
<b>Mar</b>	A 905 258	-2 964	-2,0	540 325	-2,0	-1,2	79 747	54 967	-4,8	-0,4	285 186	-1,0	-0,3	29 866

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS  
Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS  
Contribuciones a la tasa de variación interanual



FUENTE: BE.

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

b. Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras residentes en España de sociedades no financieras, en tanto que los fondos captados en estas emisiones se canalizan a la empresa matriz como préstamos. Las entidades emisoras de estos instrumentos financieros se clasifican como Otros intermediarios financieros en el Boletín Estadístico y en las Cuentas Financieras de la Economía Española.

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

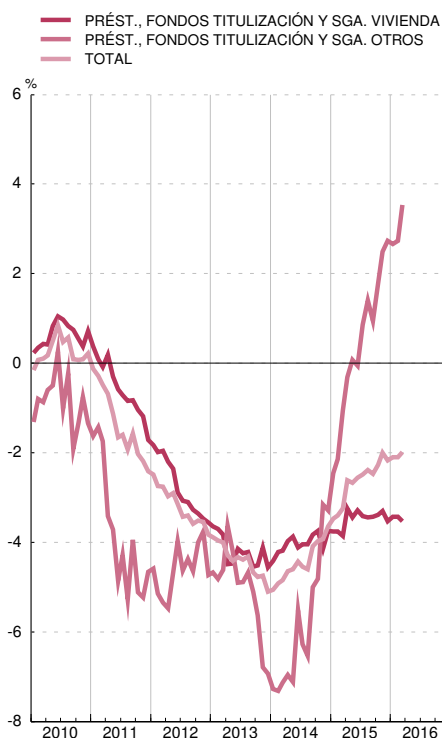
## 8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

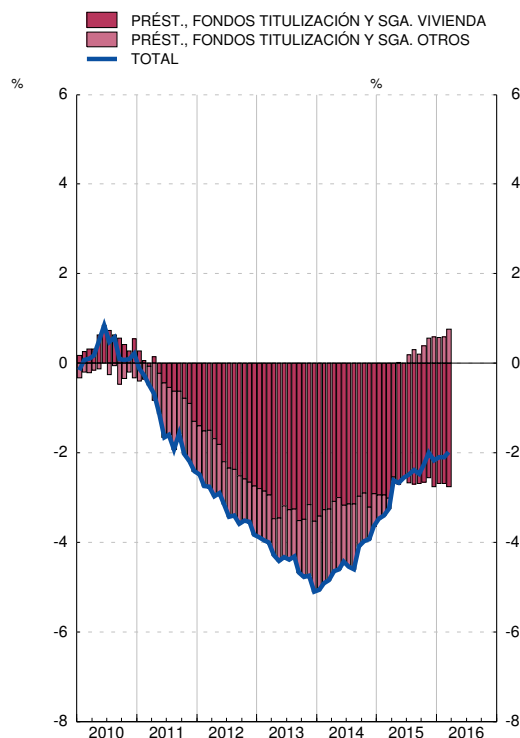
Millones de euros y porcentajes

		Total			Préstamos de entidades de crédito residentes, préstamos titulizados fuera del balance y préstamos transferidos a SGA Vivienda (b)			Préstamos de entidades de crédito residentes, préstamos titulizados fuera del balance y préstamos transferidos a SGA Otros (b)			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance y préstamos transferidos a SGA (b)	
		Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Vivienda	Otros
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>13</b>		782 982	-42 324	-5,1	610 846	-4,6	-3,5	172 136	-6,9	-1,6	6 451	450
<b>14</b>		748 477	-28 465	-3,6	585 482	-3,7	-2,9	162 996	-3,3	-0,7	5 687	345
<b>15</b>	P	724 140	-16 191	-2,2	561 068	-3,5	-2,8	163 073	2,7	0,6	8 731	981
<b>14 Dic</b>		748 477	-7 765	-3,6	585 482	-3,7	-2,9	162 996	-3,3	-0,7	5 687	345
<b>15 Ene</b>		745 342	-2 868	-3,5	583 024	-3,8	-2,9	162 318	-2,4	-0,5	5 606	318
<b>Feb</b>		742 284	-2 816	-3,4	581 457	-3,8	-2,9	160 828	-2,1	-0,5	5 551	315
<b>Mar</b>		740 353	-1 165	-3,2	579 442	-3,9	-3,0	160 911	-1,0	-0,2	5 476	302
<b>Abr</b>	P	740 472	2 427	-2,6	578 714	-3,2	-2,5	161 758	-0,3	-0,1	10 257	916
<b>May</b>	P	736 971	-2 301	-2,7	575 476	-3,4	-2,7	161 495	0,1	0,0	10 024	896
<b>Jun</b>	P	741 782	5 320	-2,6	573 954	-3,3	-2,5	167 827	-0,1	-0,0	9 958	873
<b>Jul</b>	P	733 824	-7 532	-2,5	571 406	-3,4	-2,7	162 418	0,9	0,2	9 192	1 513
<b>Ago</b>	P	730 728	-2 665	-2,4	569 022	-3,4	-2,7	161 706	1,4	0,3	9 104	1 524
<b>Sep</b>	P	728 750	-1 255	-2,5	566 718	-3,4	-2,7	162 033	1,0	0,2	9 058	1 426
<b>Oct</b>	P	727 922	-528	-2,3	565 290	-3,4	-2,7	162 632	1,8	0,4	8 969	1 421
<b>Nov</b>	P	733 456	6 038	-2,0	564 037	-3,3	-2,6	169 419	2,5	0,6	9 032	1 109
<b>Dic</b>	P	724 140	-8 847	-2,2	561 068	-3,5	-2,8	163 073	2,7	0,6	8 731	981
<b>16 Ene</b>	A	721 596	-2 353	-2,1	559 299	-3,4	-2,7	162 298	2,7	0,6	8 560	968
<b>Feb</b>	A	718 714	-2 680	-2,1	557 759	-3,4	-2,7	160 955	2,7	0,6	8 454	993
<b>Mar</b>	A	718 107	-337	-2,0	555 425	-3,5	-2,8	162 682	3,5	0,8	8 331	998

FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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



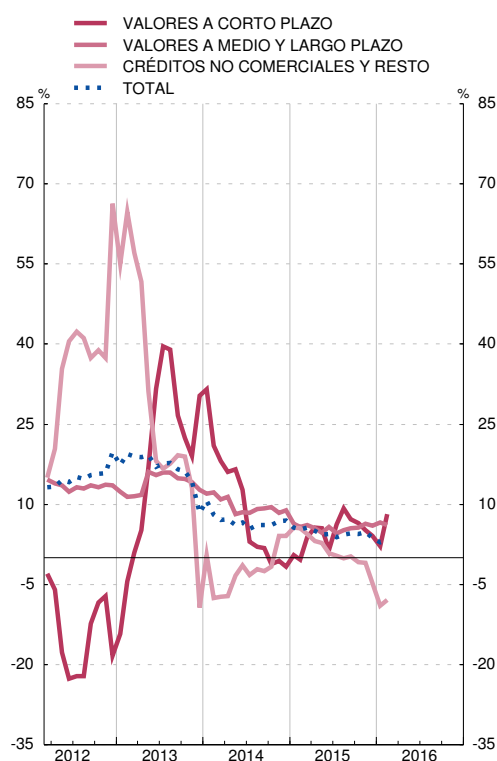
## 8.8. FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

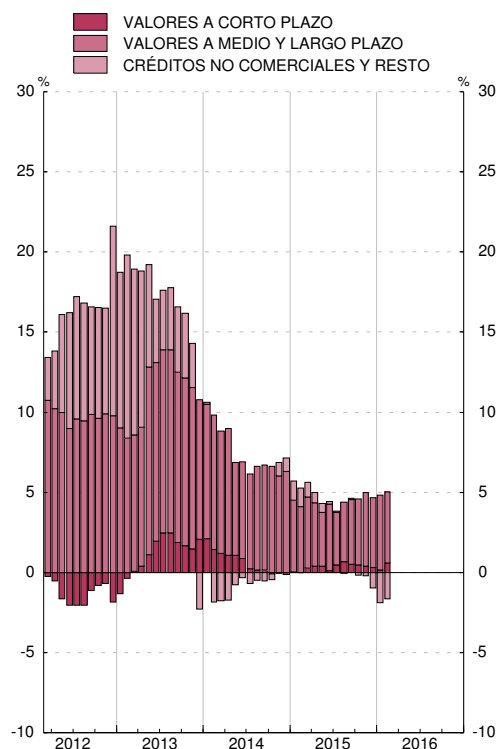
Millones de euros y porcentajes

	Financiación bruta			Valores a corto plazo				Valores a medio y largo plazo				Créditos no comerciales y resto (b)			
	Deuda PDE (a)	Variación mensual de la deuda PDE	T1/12 de col. 1	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE
	1=4+8+12	2=5+9+13	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>11</b>	743 530	94 271	14,5	74 185	5 257	7,6	0,8	536 514	71 217	15,3	11,0	132 831	17 798	15,5	2,7
<b>12</b>	890 726	147 196	19,8	60 576	-13 609	-18,3	-1,8	609 311	72 797	13,6	9,8	220 838	88 008	66,3	11,8
<b>13</b>	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
<b>14</b>	P 1 033 737	67 697	7,0	77 611	-1 365	-1,7	-0,1	747 540	60 771	8,8	6,3	208 586	8 292	4,1	0,9
<b>14 Sep</b>	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
<b>Oct</b>	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
<b>Nov</b>	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
<b>Dic</b>	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
<b>15 Ene</b>	P 1 041 087	7 349	5,7	78 991	1 380	0,5	0,0	741 600	-5 941	6,3	4,5	220 497	11 910	5,6	1,2
<b>Feb</b>	P 1 045 877	4 790	5,2	76 299	-2 691	-0,3	-0,0	751 400	9 800	5,7	4,1	218 178	-2 318	5,5	1,1
<b>Mar</b>	P 1 051 809	5 932	5,6	75 220	-1 079	3,8	0,3	760 720	9 320	6,2	4,4	215 869	-2 309	4,4	0,9
<b>Abr</b>	P 1 037 934	-13 875	5,0	74 749	-471	5,7	0,4	750 519	-10 201	5,5	3,9	212 666	-3 203	3,1	0,6
<b>May</b>	P 1 045 794	7 860	4,3	75 599	850	5,5	0,4	758 663	8 144	4,6	3,4	211 531	-1 135	2,7	0,6
<b>Jun</b>	P 1 057 203	11 409	4,4	75 764	165	1,5	0,1	772 161	13 498	5,7	4,1	209 278	-2 254	0,8	0,2
<b>Jul</b>	A 1 044 433	-12 770	3,8	77 605	1 841	6,3	0,5	761 802	-10 358	4,6	3,3	205 026	-4 252	0,4	0,1
<b>Ago</b>	A 1 053 701	9 268	4,3	78 909	1 304	9,2	0,7	770 833	9 031	5,1	3,7	203 959	-1 067	-0,1	-0,0
<b>Sep</b>	A 1 067 252	13 551	4,6	79 374	465	7,1	0,5	782 273	11 440	5,6	4,0	205 605	1 646	0,3	0,1
<b>Oct</b>	A 1 061 571	-5 681	4,4	79 564	190	6,4	0,5	777 973	-4 299	5,7	4,1	204 034	-1 571	-0,9	-0,2
<b>Nov</b>	A 1 071 864	10 293	4,8	81 048	1 485	5,2	0,4	787 372	9 398	6,4	4,6	203 444	-589	-1,0	-0,2
<b>Dic</b>	A 1 072 183	319	3,7	80 798	-250	4,1	0,3	792 772	5 400	6,1	4,4	198 613	-4 831	-4,8	-1,0
<b>16 Ene</b>	A 1 071 595	-589	2,9	80 695	-103	2,2	0,2	790 113	-2 659	6,5	4,7	200 786	2 173	-8,9	-1,9
<b>Feb</b>	A 1 081 327	9 732	3,4	82 544	1 849	8,2	0,6	797 787	7 674	6,2	4,4	200 996	209	-7,9	-1,6

FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

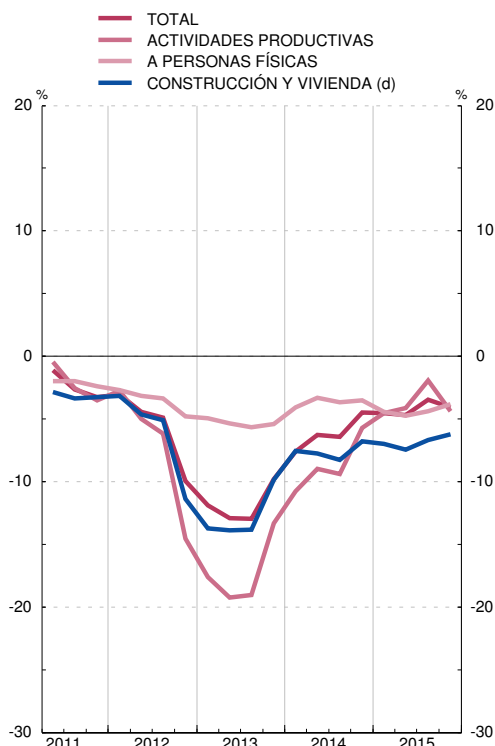
## 8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y EFC A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

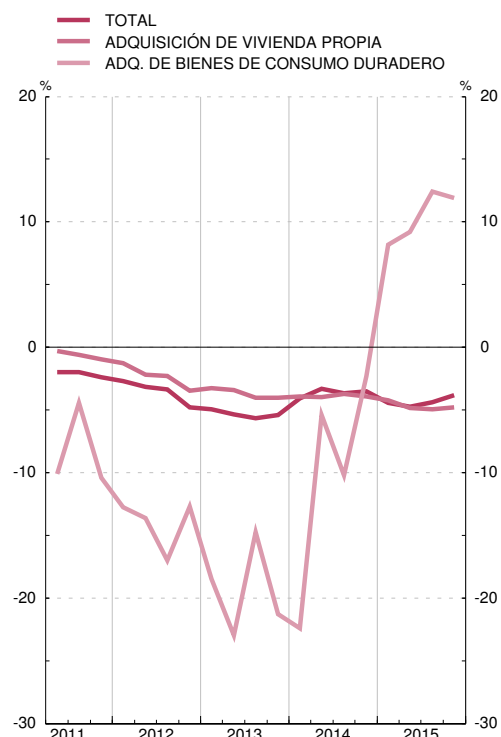
Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas						Otras financ.a personas físicas por func. de gasto				Finan- ciación a insti- tuciones privadas sin fines de lucro	Sin clas- ficar	Pro me- moría: construc- ción y vivienda (d)	
		Total	Agricultura, ganade- ría y pesca	Industria (excepto construc- ción)	Construc- ción	Servicios		Total	Adquisición y rehabil. de vivienda propia	Bienes de consu- mo du- radero	Resto (b)				
						Total	Servicios inmobili- arios								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
10	1 843 952	1 012 916	23 128	152 376	114 519	722 893	315 782	812 781	662 798	632 449	42 068	107 916	6 096	12 159	1 093 099
11	1 782 555	970 773	21 782	143 246	98 546	707 198	298 323	793 430	656 452	626 550	37 686	99 292	7 000	11 352	1 053 321
12	1 604 961	829 788	20 217	131 109	76 217	602 246	224 015	755 689	633 138	605 057	32 904	89 647	6 976	12 507	933 370
13	1 448 244	719 180	18 448	115 465	60 154	525 113	176 822	714 984	604 395	580 784	25 910	84 679	6 299	7 781	841 371
12 ///	1 701 789	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 I	1 558 660	798 151	19 138	127 110	69 013	582 891	204 281	743 849	625 439	599 955	29 212	89 199	6 759	9 901	898 732
II	1 519 123	763 059	18 974	122 351	64 195	557 539	198 432	738 107	618 663	593 929	26 762	92 683	6 754	11 203	881 290
III	1 481 543	742 033	18 731	118 251	62 934	542 117	195 083	724 319	610 497	586 299	27 239	86 583	6 882	8 309	868 514
IV	1 448 244	719 180	18 448	115 465	60 154	525 113	176 822	714 984	604 395	580 784	25 910	84 679	6 299	7 781	841 371
14 I	R1 440 349	712 509	17 756	113 148	58 386	523 218	170 839	713 628	599 144	576 458	22 671	91 918	6 221	7 887	828 369
II	1 423 178	693 553	17 571	110 307	55 436	510 239	161 218	713 717	595 437	573 423	25 321	92 959	6 376	9 532	812 091
III	1 386 860	671 336	17 793	108 673	53 403	491 467	156 197	697 741	586 086	564 252	24 459	87 196	6 972	10 811	795 686
IV	1 380 218	674 082	17 693	112 268	49 770	494 351	150 317	689 962	579 793	557 973	29 022	81 148	5 962	10 211	779 879
15 I	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
III	1 339 139	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
IV	P1 327 080	644 282	18 106	110 463	43 936	471 776	135 190	663 662	552 069	531 256	32 482	79 111	5 817	13 319	731 194

### CRÉDITO POR FINALIDADES Tasas de variación interanual (c)



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



FUENTE: BE.

a. Véanse los cuadros 4.13, 4.18 y 4.23 del Boletín Estadístico y sus notas que difunden en [www.bde.es](http://www.bde.es) y nota de novedades de Boletín Estadístico de junio 2014.

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

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

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

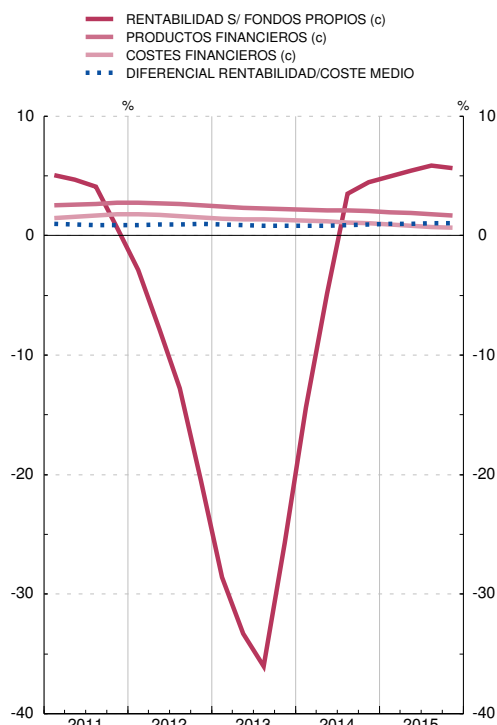
d. Comprende: construcción, actividades inmobiliarias y adquisición y rehabilitación de viviendas.

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

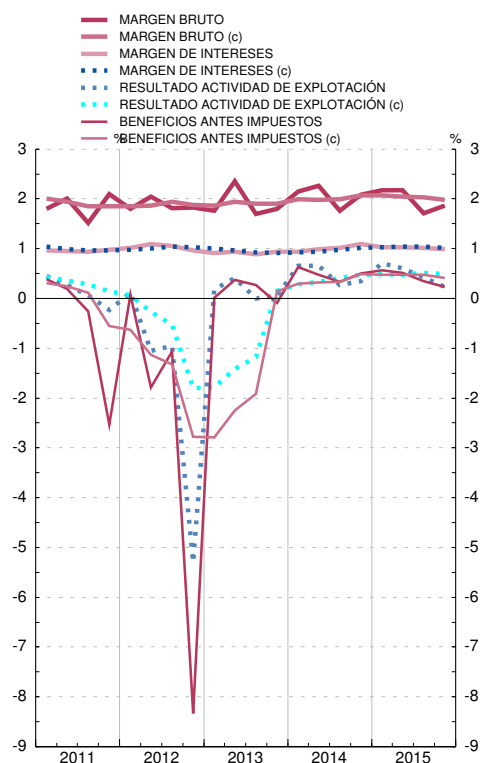
■ Serie representada gráficamente.

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

**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.

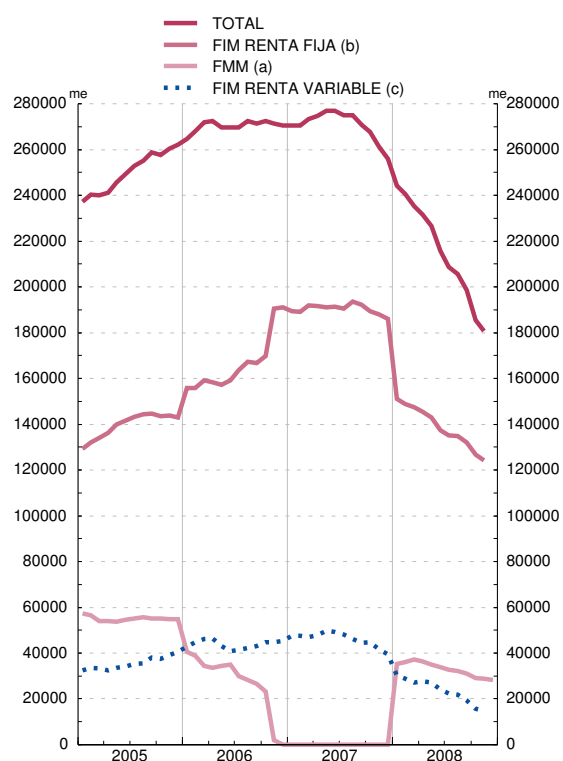
## 8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

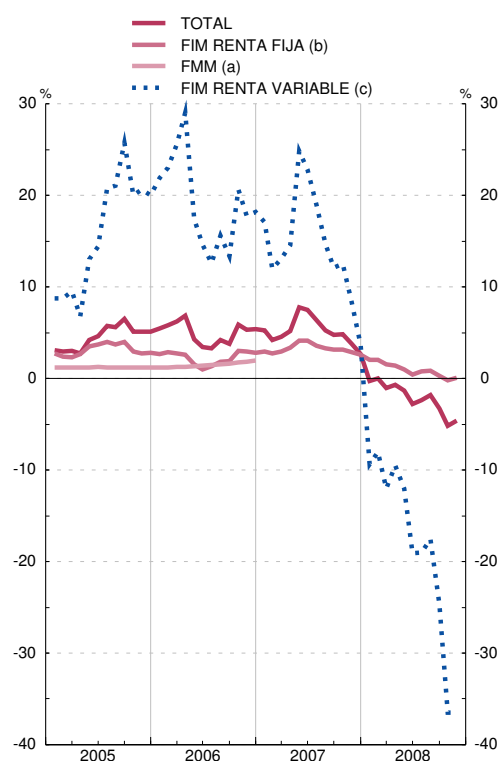
Millones de euros y porcentajes

	Total				FMM (a)				FIM renta fija (b)				FIM renta variable (c)				Otros fondos (d)
	Patrimonio	Variación mensual	De la cual	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	Variación mensual	De la cual	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	Variación mensual	De la cual	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	Variación mensual	De la cual	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio
			Suscripción neta				Suscripción neta				Suscripción neta				Suscripción neta		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
<b>05</b>	262 201	1 698	-1	5,1	54 751	-110	-171	1,2	143 047	-611	-1 167	2,8	40 672	1 454	538	20,0	23 730
<b>06</b>	270 407	-1 060	-3 100	5,4	106	-1 953	-1 953	2,0	191 002	466	314	2,8	45 365	480	-723	18,2	33 934
<b>07</b>	256 055	-5 276	-4 537	2,6	-	-	-	...	185 963	-2 094	-1 919	2,6	39 449	-2 171	-1 417	3,6	30 643
<b>07 Ago</b>	275 016	-19	-242	5,3	-	-	-	...	193 565	3 073	2 697	3,3	46 136	-2 060	-1 421	14,7	35 314
<b>Sep</b>	270 736	-4 279	-5 439	4,8	-	-	-	...	192 289	-1 277	-1 624	3,1	44 560	-1 576	-1 877	12,1	33 887
<b>Oct</b>	267 586	-3 151	-6 069	4,8	-	-	-	...	189 387	-2 902	-3 907	3,1	44 816	255	-1 196	12,5	33 383
<b>Nov</b>	261 331	-6 255	-4 310	3,8	-	-	-	...	188 057	-1 330	-1 536	2,9	41 620	-3 196	-1 640	8,3	31 654
<b>Dic</b>	256 055	-5 276	-4 537	2,6	-	-	-	...	185 963	-2 094	-1 919	2,6	39 449	-2 171	-1 417	3,6	30 643
<b>08 Ene</b>	244 286	-11 769	-6 863	-0,3	35 111	35 111	1 027	...	151 093	-34 870	531	2,0	30 184	-9 265	-5 341	-9,4	27 898
<b>Feb</b>	240 462	-3 824	-4 123	0,0	36 169	1 058	-10	...	148 946	-2 147	-1 376	2,0	28 813	-1 371	-1 319	-8,0	26 534
<b>Mar</b>	235 174	-5 288	-3 933	-1,1	37 340	1 171	-369	...	147 530	-1 415	-1 658	1,5	27 214	-1 599	-906	-12,0	23 090
<b>Abr</b>	231 723	-3 451	-5 458	-0,7	36 428	-912	-909	...	145 511	-2 019	-2 512	1,4	27 622	409	-839	-9,5	22 161
<b>May</b>	226 535	-5 187	-5 542	-1,3	35 029	-1 400	-1 590	...	142 921	-2 590	-2 562	1,0	27 159	-464	-627	-12,0	21 427
<b>Jun</b>	215 574	-10 961	-7 355	-2,8	33 849	-1 180	-1 569	...	137 444	-5 476	-3 950	0,4	24 008	-3 150	-753	-19,1	20 273
<b>Jul</b>	208 593	-6 982	-7 186	-2,4	32 589	-1 260	-1 628	...	135 012	-2 433	-2 798	0,7	22 309	-1 699	-1 354	-19,0	18 683
<b>Ago</b>	205 707	-2 886	-7 138	-1,8	32 125	-464	-549	...	134 723	-289	-711	0,8	21 922	-388	-5 444	-17,6	16 938
<b>Sep</b>	198 665	-7 042	-5 892	-3,3	30 927	-1 198	-1 176	...	131 932	-2 791	-2 863	0,3	19 242	-2 680	-972	-24,7	16 564
<b>Oct</b>	185 428	-13 237	-11 680	-5,2	29 165	-1 762	-1 796	...	126 590	-5 342	-7 323	-0,2	15 756	-3 486	-959	-36,5	13 917
<b>Nov</b>	180 835	-4 593	-4 363	-4,6	28 810	-355	-427	...	124 111	-2 479	-2 854	0,1	14 708	-1 048	-496	-36,5	13 207

PATRIMONIO



RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



FUENTES: CNMV e Inverco.

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

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

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

d. Fondos globales.

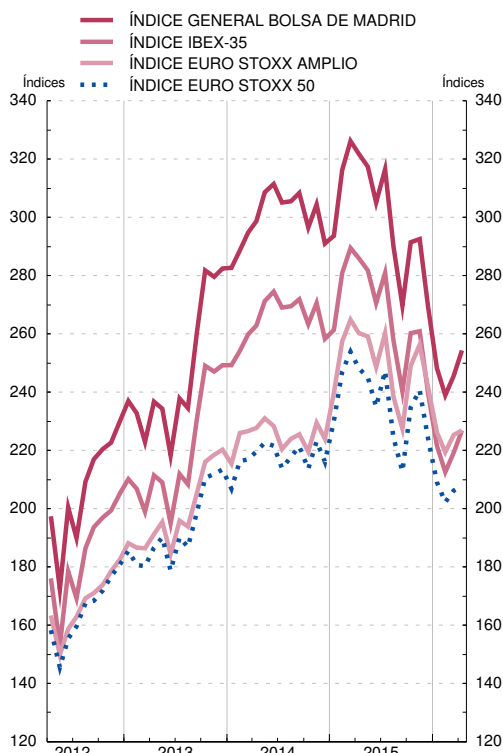
## 8.12. ÍNDICES DE COTIZACIÓN DE ACCIONES Y CONTRATACIÓN DE MERCADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

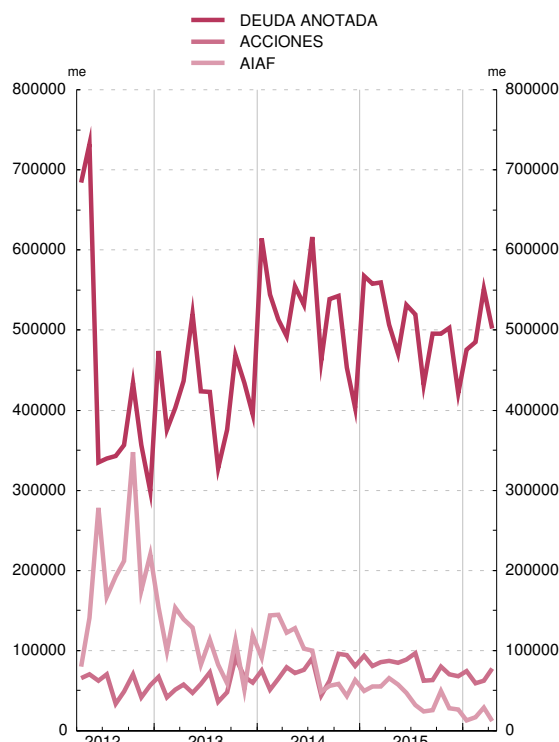
Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX-35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	1 077,54	10 644,15	357,19	3 451,04	960 807	23 692	6 060 667	517 412	-	21 965	-	7 708
16	A 884,20	8 759,15	320,40	3 006,81	273 643	2 132	2 014 361	70 046	-	6 274	-	2 604
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	9 559,00	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	965,13	9 544,20	345,16	3 267,52	67 632	218	420 795	26 623	...	3 604	...	638
16 Ene	889,20	8 815,80	322,94	3 045,09	74 343	352	475 713	13 141	...	1 378	...	698
Feb	855,70	8 461,40	313,07	2 945,75	59 284	349	485 402	16 461	...	1 332	...	723
Mar	879,82	8 723,10	321,54	3 004,93	62 729	1 052	551 235	28 816	...	2 220	...	591
Abr	P 911,12	9 025,70	323,70	3 028,21	77 287	379	502 011	11 627	...	1 344	...	592

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES  
Base enero de 1994 = 100



CONTRATACIÓN DE MERCADOS



FUENTES: Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia (columnas 1, 2, 5 y 6); Reuters (columnas 3 y 4); AIAF (columna 8) y Mercado español de futuros financieros (MEFFSA) (columnas 9 a 12)

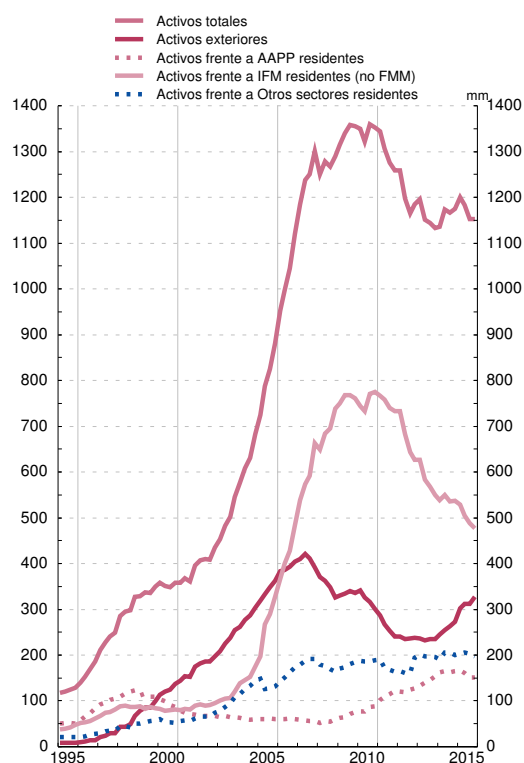
### 8.13. OTRAS ENTIDADES FINANCIERAS (a): BALANCE FINANCIERO CONSOLIDADO (b)

■ Serie representada gráficamente.

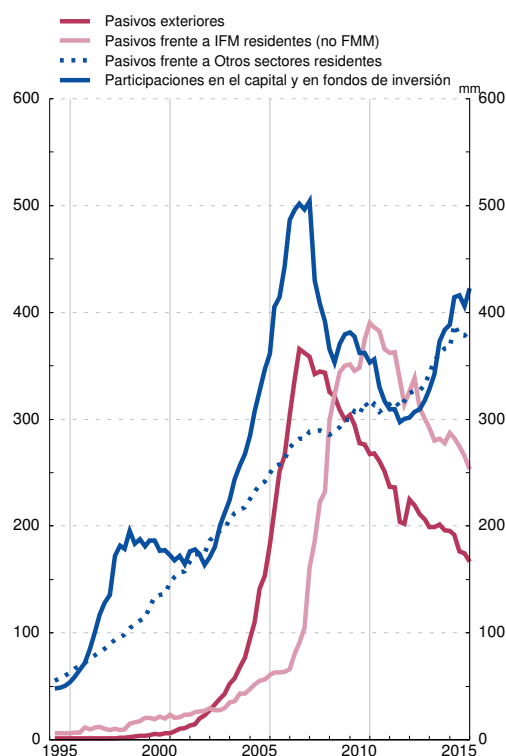
Miles de millones de Euros

	Activos financieros netos 1=2+5+8+11-14-15	Activos financieros exteriores netos			Activos financieros netos frente a las Administraciones públicas residentes			Activos financieros netos frente a Instituciones financieras monetarias residentes (c)			Activos financieros netos frente a Otros sectores residentes (d)			Participaciones en el capital y en Fondos de inversión	Otros pasivos (neto)	Pro memoria: Activos financieros totales 16=3+6+9+12
		Neto 2=3-4	Activo 3	Pasivo 4	Neto 5=6-7	Activo 6	Pasivo 7	Neto 8=9-10	Activo 9	Pasivo 10	Neto 11=12-13	Activo 12	Pasivo 13			
<b>07</b>	8	33	391	359	56	56	-	501	663	162	-97	191	289	504	-20	1 301
<b>08</b>	27	1	326	325	59	60	2	440	739	298	-121	164	285	366	-14	1 289
<b>09</b>	33	32	336	304	72	75	3	409	760	351	-115	185	300	381	-16	1 356
<b>10</b>	53	34	301	267	85	88	3	385	775	390	-120	189	309	353	-22	1 353
<b>12 /</b>	52	5	241	236	120	120	-	370	732	363	-152	166	318	309	-19	1 259
<b>II</b>	65	32	235	204	119	119	-	345	682	337	-151	160	311	298	-18	1 197
<b>III</b>	45	34	236	202	124	124	-	329	643	314	-156	161	317	300	-14	1 164
<b>IV</b>	24	13	237	224	126	127	1	300	626	326	-130	194	324	302	-17	1 185
<b>13 /</b>	22	17	236	219	131	133	2	287	626	339	-125	202	327	307	-19	1 196
<b>II</b>	11	21	232	211	138	139	2	273	583	310	-130	197	327	309	-18	1 151
<b>III</b>	4	29	235	206	143	145	2	268	568	300	-136	197	333	317	-18	1 144
<b>IV</b>	-12	36	235	199	152	154	2	257	549	292	-148	195	343	328	-18	1 133
<b>14 /</b>	-22	46	245	199	161	162	2	258	538	280	-164	190	355	342	-19	1 136
<b>II</b>	-26	53	254	202	163	165	2	268	550	282	-156	205	361	373	-19	1 174
<b>III</b>	-41	67	263	196	161	162	2	258	535	277	-161	205	366	384	-19	1 166
<b>IV</b>	-43	77	273	195	163	165	2	250	537	287	-167	200	367	388	-22	1 175
<b>15 /</b>	-58	110	302	192	163	167	4	247	529	282	-186	203	389	414	-23	1 200
<b>II</b>	-42	136	312	176	157	161	4	230	504	274	-173	206	379	416	-24	1 184
<b>III</b>	-49	137	311	174	147	151	4	223	489	266	-176	202	378	406	-26	1 153
<b>IV</b>	-49	161	328	167	148	151	3	224	477	253	-185	197	383	423	-26	1 153

#### ACTIVOS FINANCIEROS



#### PASIVOS



FUENTE: Cuentas financieras de la economía española

(a) Constituido por Fondos de inversión (Instituciones de inversión colectiva incluidos los Fondos monetarios), Instituciones financieras de ámbito limitado y prestamistas de dinero, Empresas de seguros y Fondos de pensiones, Otros intermediarios financieros y Auxiliares financieros

(b) La consolidación se refiere a la compensación de las posiciones activas y pasivas (intra-sectoriales) entre las entidades que conforman un sector económico o agrupación de sectores económicos, en este caso, las incluidas en la agrupación institucional Otras entidades financieras

(c) Excepto Fondos del mercado monetario que en este indicador están incluidos entre las entidades que constituyen la agrupación institucional Otras entidades financieras

(d) Empresas no financieras, Hogares e Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares

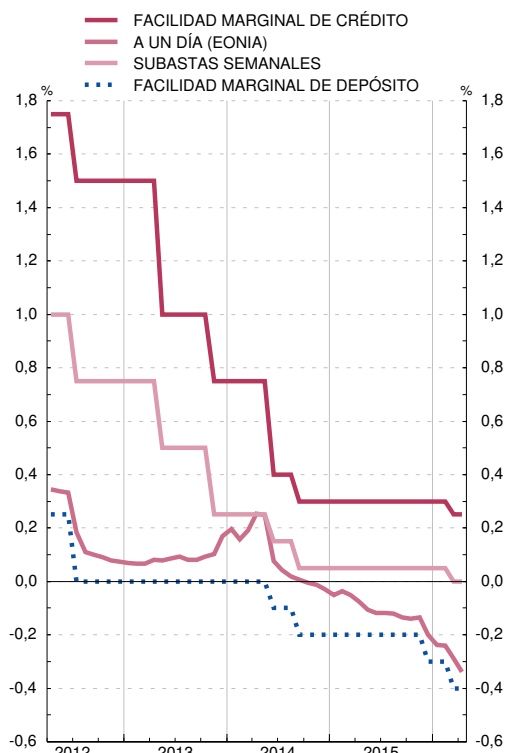
## 9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

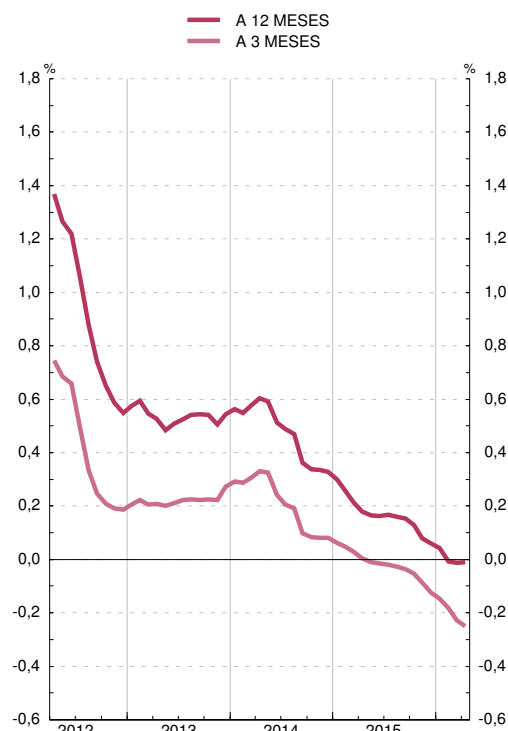
Medias de datos diarios. Porcentajes

	Eurosistema: operaciones de regulación monetaria				Mercado interbancario														
	Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Facilidades permanentes		Zona del euro: depósitos (euríbor) (a)					España									
			De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Depósitos no transferibles					Operaciones temporales con deuda pública				
										Día a día	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
14		0,05	0,05	0,30	-0,20	0,095	0,13	0,21	0,31	0,48	0,11	0,18	0,45	-	0,55	0,09	0,14	0,24	-
15		0,05	0,05	0,30	-0,30	-0,107	-0,07	-0,02	0,05	0,17	-0,08	0,02	0,12	0,20	-	-0,15	-0,08	-0,02	0,06
16	A	0,00	0,00	0,25	-0,40	-0,276	-0,28	-0,20	-0,11	0,00	-0,12	0,25	-0,07	-	-	-0,32	-0,31	-0,29	-
15 Ene		0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,051	0,01	0,06	0,15	0,30	-0,04	0,04	-	-	-	-0,07	0,01	0,08	0,17
Feb		0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,036	0,00	0,05	0,13	0,26	-0,00	0,07	0,20	-	-	-0,02	0,04	0,04	-
Mar		0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,050	-0,01	0,03	0,10	0,21	-0,03	0,05	-	-	-	-0,06	0,00	0,06	-
Abr		0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,074	-0,03	0,00	0,07	0,18	-0,07	0,03	-	-	-	-0,14	-0,03	-0,03	-
May		0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,106	-0,05	-0,01	0,06	0,17	-0,07	0,05	0,15	-	-	-0,15	-0,07	-0,06	-
Jun		0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,119	-0,06	-0,01	0,05	0,16	-0,06	0,08	-	-	-	-0,15	-0,02	-0,03	0,02
Jul		0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,118	-0,07	-0,02	0,05	0,17	-0,09	-0,00	-	-	-	-0,17	-0,08	-0,02	-
Ago		0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,121	-0,09	-0,03	0,04	0,16	-0,12	0,00	-	-	-	-0,20	-0,14	-0,10	-
Sep		0,05	-	0,30	-0,20	-0,136	-0,11	-0,04	0,04	0,15	-0,11	0,11	-	-	-	-0,18	-0,13	-0,07	-
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	-
16 Ene		0,05	0,05	0,30	-0,30	-0,239	-0,22	-0,15	-0,06	0,04	-0,12	0,25	-0,08	-	-	-0,30	-0,29	-0,24	-
Feb		0,05	0,05	0,30	-0,30	-0,240	-0,25	-0,18	-0,12	-0,01	-0,08	-	-0,06	-	-	-0,29	-0,29	-0,27	-
Mar		0,00	0,00	0,25	-0,40	-0,288	-0,31	-0,23	-0,13	-0,01	-0,11	-	-	-	-	-0,30	-0,31	-0,32	-
Abr		0,00	0,00	0,25	-0,40	-0,338	-0,34	-0,25	-0,14	-0,01	-0,18	-	-	-	-	-0,38	-0,35	-0,33	-

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



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



FUENTE: BCE (columnas 1 a 8).

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

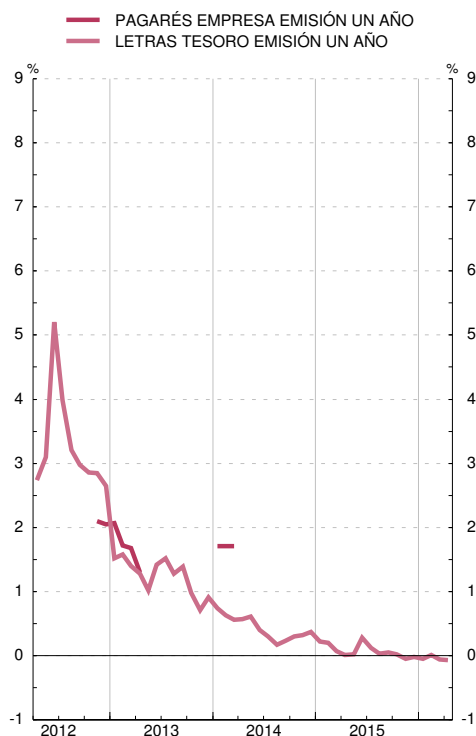
## 9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

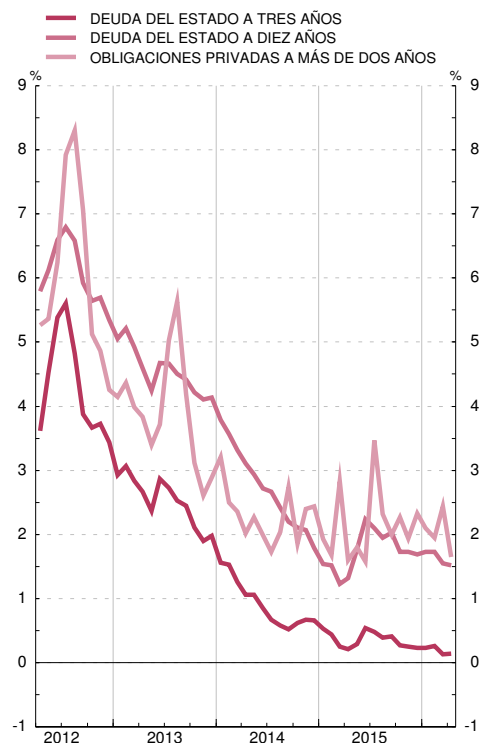
Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo								
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado							Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años	
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta			
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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
16	A	-0,05	-0,06	-	0,25	0,22	0,64	1,63	2,17	2,81	0,19	1,63	2,04
15 Ene		0,22	0,19	-	0,77	0,58	0,87	1,66	2,28	2,71	0,53	1,54	1,93
Feb		0,20	0,15	-	0,82	0,41	0,19	1,63	1,94	2,51	0,44	1,51	1,68
Mar		0,07	0,06	-	0,60	0,20	0,40	1,05	1,98	-	0,25	1,23	2,83
Abr		0,01	0,02	-	0,53	0,16	0,55	1,29	1,66	2,08	0,21	1,31	1,60
May		0,02	0,01	-	0,39	0,27	0,66	1,89	2,33	-	0,29	1,77	1,80
Jun		0,27	0,15	-	0,47	0,67	1,31	2,38	-	-	0,54	2,23	1,58
Jul		0,12	0,07	-	0,34	0,41	1,31	2,11	2,64	3,19	0,48	2,10	3,47
Ago		0,03	0,04	-	0,32	0,35	0,94	1,94	-	-	0,39	1,95	2,32
Sep		0,05	0,05	-	0,40	0,41	1,03	2,16	-	3,23	0,41	2,03	2,00
Oct		0,02	-0,00	-	0,39	0,27	0,88	1,78	2,31	-	0,27	1,73	2,27
Nov		-0,05	-0,06	-	0,36	0,13	0,58	1,75	-	2,90	0,25	1,73	1,94
Dic		-0,02	-0,03	-	0,28	-	0,67	1,37	2,02	2,74	0,23	1,69	2,33
16 Ene		-0,06	-0,06	-	0,29	0,30	0,67	-	2,33	-	0,23	1,73	2,10
Feb		0,00	-0,03	-	0,19	0,26	0,61	1,79	-	-	0,26	1,72	1,95
Mar		-0,06	-0,06	-	0,29	0,12	0,70	1,50	2,06	2,95	0,13	1,55	2,44
Abr		-0,07	-0,09	-	0,24	-	0,58	1,62	2,13	2,67	0,13	1,51	1,65

### MERCADO PRIMARIO



### MERCADO SECUNDARIO



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



### 9.3. TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES DE CRÉDITO PURO Y DEPÓSITOS. ENTIDADES DE CRÉDITO Y EFC. (CBE 1/2010) NEDD/SDDS (a)

■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

	Préstamos y créditos (TAE) (b)							Depósitos (TEDR) (b)									
	Tipo sintético (d)	Hogares e ISFLSH			Sociedades no financieras			Tipo sintético (d)	Hogares e ISFLSH				Sociedades no financieras				
		Tipo sintético	Vi-vienda	Consumo y otros fines (e) 4	Tipo sintético	Hasta 1 millón de euros	Más 1 millón de euros		Tipo sintético	A la vista y pre-avisos	Depósitos a plazo	Cesio-nes temporales	Tipo sintético	A la vista	Depósitos a plazo	Cesio-nes temporales	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
14		2,81	3,47	2,64	6,42	2,73	4,13	2,09	0,41	0,42	0,17	0,66	0,42	0,39	0,31	0,51	0,46
15		2,66	3,10	2,31	5,80	2,58	3,27	2,12	0,24	0,23	0,12	0,39	0,42	0,26	0,24	0,31	0,12
16	A	2,77	3,22	2,29	6,30	2,65	3,20	1,91	0,21	0,18	0,11	0,29	0,20	0,29	0,29	0,29	0,02
14 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		2,81	3,47	2,64	6,42	2,73	4,13	2,09	0,41	0,42	0,17	0,66	0,42	0,39	0,31	0,51	0,46
15 Ene		3,37	3,61	2,65	6,99	3,33	4,51	2,36	0,40	0,40	0,16	0,63	0,41	0,38	0,33	0,49	0,17
Feb		3,20	3,62	2,67	7,03	3,11	4,20	2,23	0,35	0,36	0,16	0,56	0,33	0,30	0,27	0,38	0,11
Mar		2,92	3,39	2,52	6,49	2,84	3,90	2,22	0,33	0,33	0,16	0,51	0,34	0,30	0,26	0,41	0,10
Abr		3,09	3,34	2,47	6,41	3,03	3,96	2,34	0,30	0,31	0,15	0,47	0,31	0,27	0,22	0,39	0,17
May		2,95	3,43	2,55	6,50	2,86	3,74	2,22	0,29	0,30	0,16	0,45	0,35	0,28	0,24	0,37	0,19
Jun		2,89	3,38	2,50	6,34	2,81	3,53	2,42	0,28	0,28	0,15	0,42	0,37	0,29	0,25	0,38	0,25
Jul		2,80	3,31	2,43	6,39	2,71	3,71	2,08	0,27	0,27	0,16	0,42	0,41	0,25	0,21	0,36	0,17
Ago		2,75	3,45	2,50	6,76	2,60	3,70	1,78	0,25	0,26	0,14	0,40	0,45	0,24	0,20	0,33	0,06
Sep		2,86	3,33	2,42	6,50	2,76	3,57	2,12	0,25	0,26	0,13	0,41	0,44	0,22	0,18	0,33	0,18
Oct		2,88	3,39	2,49	6,46	2,77	3,68	1,85	0,25	0,26	0,14	0,42	0,41	0,22	0,19	0,31	0,19
Nov		2,85	3,31	2,48	6,06	2,75	3,44	2,09	0,24	0,25	0,13	0,40	0,42	0,22	0,18	0,32	0,16
Dic		2,66	3,10	2,31	5,80	2,58	3,27	2,12	0,24	0,23	0,12	0,39	0,42	0,26	0,24	0,31	0,12
16 Ene		2,92	3,33	2,36	6,63	2,84	3,70	1,98	0,22	0,20	0,10	0,35	0,30	0,27	0,26	0,29	0,19
Feb		2,65	3,23	2,34	6,30	2,53	3,35	1,87	0,21	0,20	0,10	0,33	0,31	0,25	0,24	0,27	0,12
Mar	P	2,77	3,22	2,29	6,30	2,65	3,20	1,91	0,21	0,18	0,11	0,29	0,20	0,29	0,29	0,29	0,02

PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS  
TIPOS SINTÉTICOS



DEPÓSITOS  
TIPOS SINTÉTICOS



FUENTE: BE.

a. Cuadro incluido entre los requerimientos del FMI en el contexto de las Normas Especiales de Distribución de Datos (NEDD)

b. TAE: Tasa anual equivalente. TEDR: Tipo efectivo definición restringida, que equivale a TAE sin incluir comisiones.

c. Calculada sumando a la tasa TEDR, que no incluye comisiones y otros gastos, una media móvil de los mismos.

d. Los tipos sintéticos de los préstamos y de los depósitos se obtienen como la media de los tipos de interés de las nuevas operaciones ponderados por los saldos en euros recogidos en balance para todos los instrumentos de cada uno de los sectores.

e. Hasta mayo de 2010, inclusive, esta columna incluye el crédito concedido a través de tarjetas de crédito (véase nota de novedades del Boletín Estadístico julio-agosto 2010).

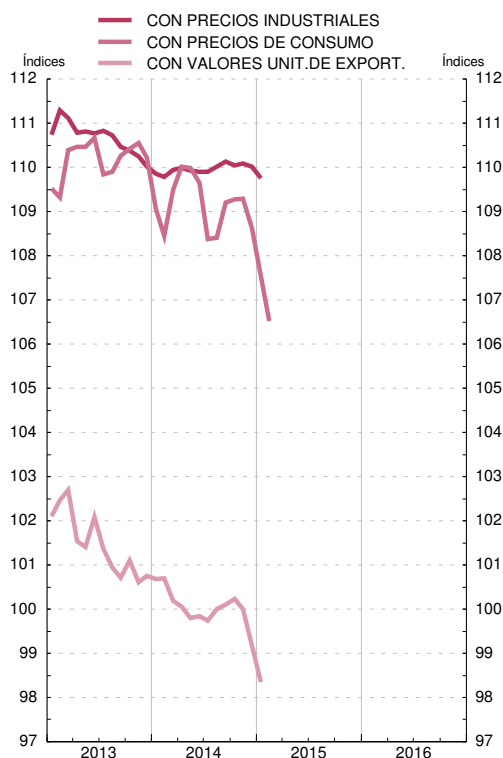
## 9.4. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LA UE 28 Y A LA ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

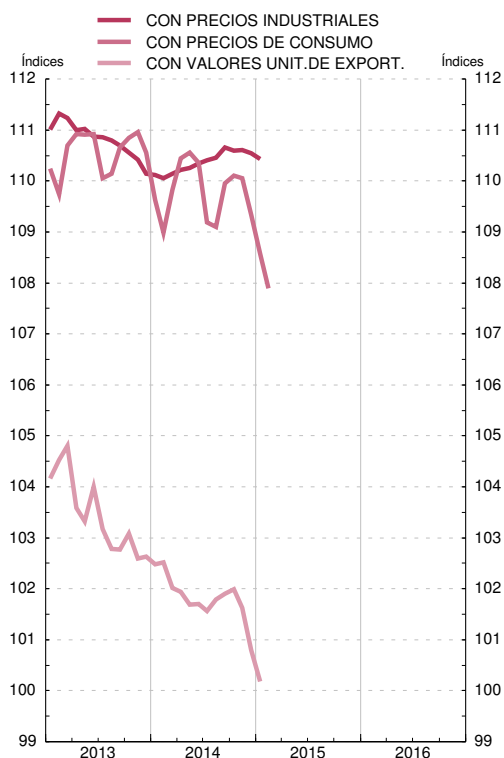
Base 1999 I = 100

	Frente a la Unión Europea (UE 28)									Frente a la zona del euro (a)				
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales (d)	Con costes laborales unitarios de manufacturas (d)	Con valores unitarios de las exportaciones
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales (d)	Con valores unitarios de las exportaciones(e)		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales (d)	Con valores unitarios de las exportaciones(e)					
	1	2	3	4		6	7	8	9					
<b>13</b>	110,7	110,2	103,6	101,5	101,9	108,6	108,1	101,7	99,9	110,8	110,5	104,6	117,0	103,4
<b>14</b>	110,0	109,2	101,6	100,0	101,7	108,2	107,3	99,9	98,6	110,4	109,8	102,6	115,1	101,7
<b>15</b>	110,0	107,5	100,5	98,5	100,9	109,0	106,5	99,5	98,0	111,2	108,9	102,3	113,5	100,3
<b>14 II</b>	110,0	109,9	101,9	99,7	101,8	108,0	108,0	100,1	98,3	110,2	110,4	102,8	115,6	101,6
<b>14 III</b>	110,1	108,7	101,4	99,8	101,7	108,3	106,9	99,8	98,6	110,5	109,4	102,5	115,2	101,6
<b>14 IV</b>	110,2	109,1	101,3	99,8	101,6	108,4	107,3	99,7	98,5	110,7	109,8	102,4	114,5	101,4
<b>15 I</b>	110,0	107,2	101,2	98,8	101,2	108,7	106,0	100,0	98,1	110,9	108,4	102,8	114,2	100,7
<b>15 II</b>	110,2	108,1	100,3	98,5	100,8	109,4	107,3	99,6	98,0	111,5	109,7	102,3	114,8	100,3
<b>15 III</b>	110,1	107,0	100,1	98,8	100,9	109,2	106,1	99,2	98,3	111,4	108,5	102,0	113,2	100,4
<b>15 IV</b>	109,6	107,5	100,3	98,0	100,9	108,6	106,5	99,4	97,5	110,8	108,9	102,2	111,7	99,7
<b>16 I</b>	...	106,5	...	...	101,5	...	104,9	...	...	...	107,3	...	...	...
<b>15 Jul</b>	110,1	107,1	...	99,1	100,7	109,4	106,3	...	98,7	111,6	108,8	...	...	100,8
<b>15 Ago</b>	110,1	106,7	...	98,5	100,8	109,2	105,8	...	98,0	111,4	108,2	...	...	100,2
<b>15 Sep</b>	110,2	107,2	100,1	98,8	101,0	109,1	106,1	99,2	98,1	111,3	108,5	102,0	113,2	100,3
<b>15 Oct</b>	109,9	107,5	...	98,4	101,0	108,8	106,3	...	97,7	111,0	108,8	...	...	99,9
<b>15 Nov</b>	109,4	107,6	...	98,1	100,7	108,6	106,8	...	97,7	110,8	109,3	...	...	99,8
<b>15 Dic</b>	109,4	107,5	100,3	97,7	101,0	108,3	106,4	99,4	97,1	110,7	108,8	102,2	111,7	99,3
<b>16 Ene</b>	109,5	106,5	...	...	101,4	108,1	105,0	...	...	110,4	107,5	...	...	...
<b>16 Feb</b>	109,3	105,9	...	...	101,6	107,6	104,3	...	...	109,9	106,8	...	...	...
<b>16 Mar</b>	...	107,0	...	...	101,6	...	105,3	...	...	...	107,7	...	...	...
<b>16 Abr</b>	...	...	...	...	101,7	...	...	...	...	...	...	...	...	...

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



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

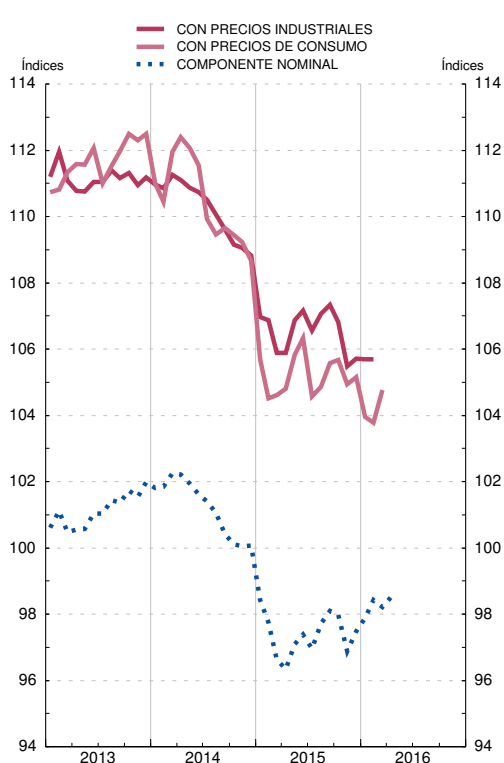
Base 1999 I = 100

	Frente a los países desarrollados									Frente a los países industrializados					
	Total (a)				Compo- nente nominal (b)	Componente precios (c)				Total (a)		Compo- nente nominal (b)	Componente precios (c)		
	Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufac- turas(d)	Con valores unitarios de las exporta- ciones		Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufac- turas(d)	Con valores unitarios de las exporta- ciones	Con precios industria- les	Con precios consumo		Con precios industria- les	Con precios consumo	
	1	2	3	4		6	7	8	9	10	11		13	14	
	■	■		■	■					■	■	■			
13	112,9	113,4	120,1	102,4	101,5	111,2	111,7	118,3	101,5	111,2	111,7	101,1	109,9	110,4	
14	112,2	112,4	118,5	101,0	101,5	110,5	110,7	116,7	100,2	110,2	110,5	101,2	108,9	109,1	
15	110,5	109,0	113,9	98,7	99,3	111,3	109,8	114,8	100,2	106,5	105,2	97,4	109,4	108,0	
14 II	112,3	113,4	119,6	101,0	101,8	110,3	111,3	117,5	99,9	110,9	112,0	101,9	108,8	109,9	
14 III	112,1	111,7	118,3	100,9	101,3	110,6	110,2	116,7	100,2	110,1	109,7	101,0	109,0	108,6	
14 IV	111,8	111,8	117,0	100,5	101,0	110,7	110,7	115,8	100,2	109,0	109,1	100,1	108,9	109,0	
15 I	110,5	108,8	114,7	98,8	99,5	111,1	109,3	115,2	100,0	106,6	104,9	97,6	109,2	107,5	
15 II	110,8	109,6	114,9	98,6	99,1	111,8	110,7	116,0	100,2	106,6	105,7	96,9	110,0	109,0	
15 III	110,8	108,6	113,8	99,1	99,3	111,6	109,4	114,7	100,5	107,0	105,0	97,6	109,6	107,6	
15 IV	110,0	109,0	112,2	98,4	99,2	110,9	109,8	113,2	99,9	106,0	105,3	97,5	108,8	108,0	
16 I	...	107,7	...	...	99,6	...	108,1	...	...	...	104,2	98,2	...	106,1	
15 Jul	110,7	108,5	...	99,2	99,0	111,8	109,6	...	100,9	106,6	104,6	97,0	109,9	107,9	
15 Ago	110,8	108,4	...	98,8	99,3	111,5	109,1	...	100,2	107,1	104,9	97,7	109,6	107,3	
15 Sep	110,9	108,9	113,8	99,2	99,5	111,4	109,4	114,7	100,4	107,3	105,6	98,1	109,4	107,6	
15 Oct	110,6	109,1	...	98,9	99,5	111,1	109,7	...	100,0	106,8	105,7	98,0	109,0	107,8	
15 Nov	109,7	108,9	...	98,3	98,9	111,0	110,2	...	100,1	105,5	104,9	96,9	108,9	108,3	
15 Dic	109,7	108,9	112,2	98,1	99,2	110,6	109,7	113,2	99,6	105,7	105,2	97,5	108,5	107,9	
16 Ene	109,6	107,6	...	...	99,4	110,2	108,2	...	...	105,7	104,0	97,9	108,0	106,2	
16 Feb	109,4	107,2	...	...	99,8	109,7	107,4	...	...	105,7	103,8	98,4	107,4	105,4	
16 Mar	...	108,2	...	...	99,7	...	108,5	...	...	...	104,8	98,2	...	106,6	
16 Abr	...	...	...	...	99,9	...	...	...	...	...	...	98,5	...	...	

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS



FUENTE: BE.

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

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

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

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

## PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

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

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

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

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

© Banco de España, Madrid, 2016  
ISSN: 1579 - 8623 (edición electrónica)

## SIGLAS, ABREVIATURAS Y SIGNOS UTILIZADOS

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

## SIGLAS DE PAÍSES Y MONEDAS

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

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

## ABREVIATURAS Y SIGNOS

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