

BOLETÍN ECONÓMICO

09/2016

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema



ÍNDICE

Informe trimestral de la economía española	3
1 Principales mensajes	3
2 Entorno exterior de la economía española	26
3 La economía española	37
Recuadros	
Recuadro 1 Proyecciones macroeconómicas de la economía española (2016-2018)	7
Recuadro 2 La actuación presupuestaria de las Administraciones Públicas	13
Recuadro 3 Impacto de la salida de Reino Unido de la UE sobre la economía británica y su repercusión en la economía mundial	15
Recuadro 4 Las emisiones de deuda corporativa tras el inicio del programa CSPP del BCE	17
Recuadro 5 La exposición de la economía española al Reino Unido	19
Recuadro 6 La evolución reciente de la tasa de actividad	22
Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2016	53
La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2016, según la Encuesta de Población Activa	67
Desajuste en competencias entre la oferta y la demanda de trabajo en España	75
Los retos para la normalización de la política monetaria en Estados Unidos en la coyuntura actual	85
Indicadores económicos	1*
Publicaciones del Banco de España	67*
Siglas, abreviaturas y signos utilizados	68*

INFORME TRIMESTRAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

1 PRINCIPALES MENSAJES

La publicación del «Informe trimestral» precedente coincidió con el fuerte repunte de volatilidad en los mercados financieros que se produjo tras conocerse los resultados del referéndum de Reino Unido, contrarios a la permanencia del país como Estado miembro de la Unión Europea (UE). Tras aquella reacción inicial, los meses de verano se han caracterizado por un retorno a niveles más reducidos de volatilidad, retrocesos en los tipos de interés, acompañados de una compresión de los diferenciales, y aumentos generalizados de los precios de los activos, en un contexto en el que las expectativas siguen apuntando al mantenimiento de políticas monetarias expansivas por un período dilatado de tiempo.

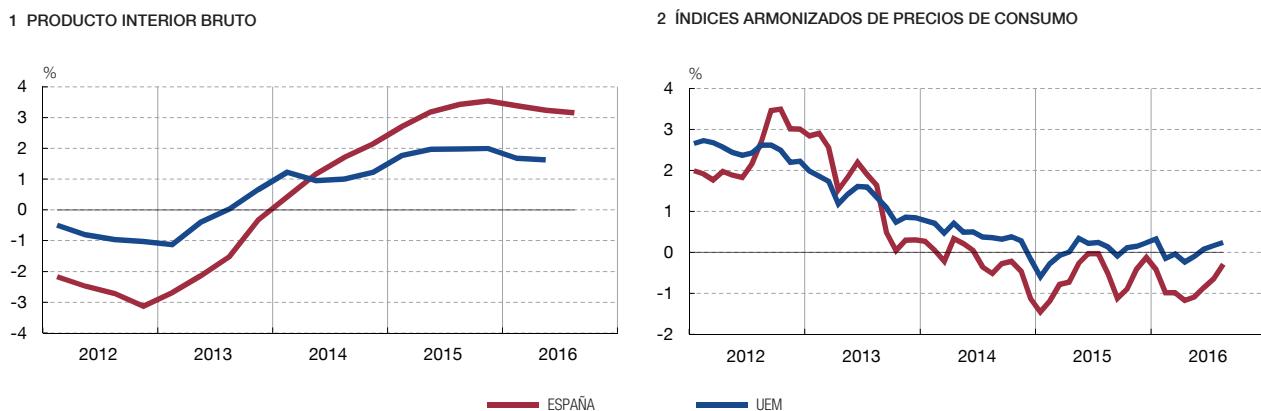
Durante los últimos meses, el flujo de información relativo a la evolución de la actividad económica global ha apuntado, en general, a una estabilización de esta, con datos algo más favorables en el conjunto de economías emergentes que en las desarrolladas. En todo caso, las perspectivas de crecimiento de la economía mundial continúan siendo modestas y están sometidas a un grado elevado de incertidumbre, con diferentes focos de riesgo, que incluyen la persistencia de ciertas tensiones geopolíticas o las dudas acerca de la capacidad de las autoridades económicas, principalmente en algunas economías emergentes, para reconducir de forma ordenada los desequilibrios macrofinancieros existentes.

En las economías desarrolladas, la materialización del voto favorable al abandono de la UE por parte de Reino Unido parece no estar comportando, por el momento, elevados costes en términos de actividad. Ello no debe ocultar, sin embargo, la posibilidad de que la prolongación de la incertidumbre durante un plazo dilatado de tiempo acerca de la forma que revestirá la relación, tanto comercial como en otros ámbitos, entre ese país y la UE (y, a más largo plazo, la propia configuración final de los acuerdos alcanzados) termine afectando de forma significativa a la evolución económica en ambas áreas.

En la zona del euro, las proyecciones del BCE presentadas este mes contemplan una continuación de la actual fase de moderada expansión cíclica, aunque a un ritmo ligeramente menor que el considerado en las proyecciones del Eurosistema de junio, como consecuencia del empeoramiento de las perspectivas de evolución de los mercados de exportación, ligado sobre todo al impacto adverso del resultado del referéndum de Reino Unido. En el ámbito de la inflación, el BCE continúa proyectando una aceleración gradual del componente subyacente desde los reducidos niveles actuales a medida que vaya disminuyendo la holgura cíclica.

La información disponible para la economía española apunta a una continuación de la trayectoria expansiva de la actividad, a un ritmo que en el tercer trimestre podría haber sido del 0,7 % intertrimestral, tasa que sería, en caso de confirmarse, una décima inferior a la observada en cada uno de los cuatro trimestres precedentes (véase gráfico 1). La actividad habría seguido impulsándose en la fortaleza del gasto de familias y empresas, en un contexto de elevado crecimiento del empleo y condiciones financieras muy favorables (véase cuadro 1). La aportación del saldo neto exterior al crecimiento del producto en el tercer trimestre habría sido menor que la observada en el período abril-junio, meses en los que las exportaciones mostraron un tono muy positivo, a pesar de la debilidad del entorno global.

En el conjunto de 2016, se estima que el crecimiento del PIB de la economía española podría ascender al 3,2 %, lo que supone una revisión al alza de 0,4 puntos porcentuales (pp)



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

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

con respecto a las proyecciones formuladas en junio (véase recuadro 1). Esta revisión se explica tanto por la evolución más favorable de la actividad en el segundo trimestre, en comparación con lo anticipado en junio, como por la mejora de las perspectivas para el resto del año, a tenor de la información disponible.

En el bienio 2017-2018 se espera una prolongación del período de expansión de la economía española, que continuará viéndose sustentada en las condiciones financieras holgadas asociadas a la prolongación del tono expansivo de la política monetaria, en los avances en el proceso de desapalancamiento de los agentes privados —de modo que las necesidades adicionales de desendeudamiento tienen un impacto cada vez menos adverso sobre la actividad— y, a medida que avance el período de proyección, en el fortalecimiento previsto de los mercados de exportación. No obstante, la pérdida de fuerza de algunos de los ingredientes que han apoyado la actividad en la etapa más reciente, como la bajada del precio del petróleo, la depreciación del euro o la política fiscal expansiva, motivarán una disminución del ritmo de avance de la economía.

En concreto, se estima que el crecimiento del PIB podría ascender al 2,3 % y al 2,1 % en 2017 y 2018, respectivamente, tasas que no difieren de las proyectadas en junio. En el caso específico del próximo año, esta ausencia de modificaciones es el resultado de dos fuerzas contrapuestas que se compensan entre sí. Por un lado, la mejora de la tasa de crecimiento estimada para 2016 comporta un efecto arrastre positivo sobre la del próximo año. Por otro lado, el cambio entre junio y septiembre en el conjunto de supuestos sobre los que se condicionan las proyecciones tiene un impacto neto negativo sobre el crecimiento esperado en 2017. A su vez, ello es el resultado de la revisión a la baja del ritmo de avance de los mercados de exportación (que refleja, principalmente, las menores importaciones esperadas con origen en Reino Unido), que es compensada solo de modo parcial por la reducción del coste de financiación de los agentes residentes inducida por los descensos recientes de los tipos de interés.

En términos de la composición de la demanda, un cambio destacado en el período 2017-2018 es la reducción de la aportación prevista del consumo privado. En efecto, aunque este seguirá sustentándose en la prolongación del fuerte ritmo de creación de empleo, la expansión de las rentas, en términos reales, de los hogares será menos pronunciada que en el pasado reciente, como consecuencia del agotamiento de los factores que la habían

	2014	2015	2015				2016					
			I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR			
Contabilidad Nacional												
Tasas de variación intertrimestral, salvo indicación contraria												
Producto interior bruto		1,4	3,2	0,9	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7		
Contribución de la demanda nacional (b)		1,6	3,7	1,4	1,0	1,2	0,6	1,0	0,2	0,9		
Contribución de la demanda exterior neta (b)		-0,2	-0,5	-0,5	0,0	-0,4	0,2	-0,2	0,6	-0,1		
Tasas de variación interanual												
Empleo		1,1	3,0	2,9	2,9	3,1	3,0	3,2	2,9	2,8		
Indicadores de precios (variación interanual de datos de fin de período) (c)												
IPC		-0,2	-0,5	-0,7	0,1	-0,9	0,0	-0,8	-0,8	-0,1		
IPSEBENE		0,0	0,6	0,2	0,6	0,8	0,9	1,1	0,6	0,9		

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Información disponible hasta el 23 de septiembre de 2016.

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

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

venido impulsando transitoriamente. Por su parte, el gasto de las empresas se desacelerará en línea con la demanda final, si bien se prevé que las condiciones financieras seguirán siendo favorables. Finalmente, la contribución de las exportaciones al crecimiento del PIB será ligeramente inferior a la observada este año, dado el empeoramiento del contexto exterior, que obedece, en parte, a la exposición comercial de la economía española a Reino Unido, destino de una fracción importante de las exportaciones españolas de servicios turísticos y no turísticos.

En el mercado de trabajo, se continuarán creando puestos de trabajo a tasas elevadas a lo largo del período de proyección, con crecimientos reducidos de la productividad aparente de este factor productivo, como es habitual en las fases expansivas de la economía española. La creación de empleo permitirá disminuciones adicionales de la tasa de paro, que al final de 2018 se situaría ligeramente por debajo del 17 % de la población activa.

En el ámbito de los precios, se estima que, tras registrar un retroceso del 0,3 % en 2016, el IPC podría crecer en torno a un 1,5 % en 2017, y una décima más en 2018, en línea con la recuperación proyectada para el precio del crudo y con el esperado repunte gradual de la inflación subyacente. En comparación con las proyecciones de junio, el crecimiento esperado del IPC general se eleva tres y una décimas en 2016 y 2017, respectivamente, fundamentalmente como consecuencia de la revisión al alza de la senda de precios del petróleo.

Los riesgos en torno al escenario central de crecimiento del PIB continúan, como en junio, orientados a la baja. A los procedentes del exterior que se han descrito, cabe añadir otros derivados de la prolongación del período de interinidad del Gobierno de la nación, que genera incertidumbre acerca del curso futuro de las políticas económicas y, en particular, acerca de la pauta de consolidación fiscal y de las eventuales medidas presupuestarias que son necesarias para satisfacer los objetivos de déficit público acordados por el Consejo Europeo en agosto para los próximos ejercicios. En este sentido, cualquier retraso en el calendario de corrección del desequilibrio presupuestario (cuyo cumplimiento es imprescindible para afianzar la sostenibilidad de las cuentas públicas) y en la aprobación de las reformas estructurales (necesarias para aumentar el crecimiento potencial) acrecienta la vulnerabilidad de la economía ante posibles perturbaciones exógenas.

En la dirección opuesta, la fortaleza mostrada por la economía española en la etapa reciente, en el contexto de incertidumbre descrito, sugiere que la actividad mantiene un grado de inercia que haría que el impacto de los anteriores factores de riesgo se viera mitigado en el corto plazo. Además, en un contexto en que, dado su carácter novedoso, el grado de conocimiento acerca de los efectos del amplio conjunto de medidas de política monetaria puestas en marcha por el BCE es necesariamente limitado, su impacto sobre el escenario central podría ser mayor que el considerado.

En relación con la inflación, se considera que los riesgos de desviación se encuentran asimismo moderadamente inclinados a la baja, como consecuencia de una hipotética materialización de un escenario de crecimiento global más desfavorable. No obstante, las medidas de política monetaria expansiva podrían impulsar la inflación por encima de lo previsto en el escenario central.

El Informe contiene seis recuadros, dedicados a la presentación de las nuevas proyecciones macroeconómicas del Banco de España (recuadro 1), la descripción de los desarrollos más recientes en el ámbito de las finanzas públicas (recuadro 2), el análisis del impacto de la salida de Reino Unido de la UE sobre la economía británica y mundial (recuadro 3), el estudio de los efectos del programa de compras de bonos corporativos (CSPP) sobre el coste y los volúmenes de las emisiones en el área del euro (recuadro 4), la descripción de la exposición de la economía española a Reino Unido (recuadro 5) y el análisis de los factores que explican la evolución reciente de la tasa de actividad en la economía española (recuadro 6).

En este recuadro se presentan las proyecciones macroeconómicas más recientes del Banco de España, que actualizan las publicadas el 7 de junio¹. Las nuevas proyecciones incorporan la información conocida entre el 18 de mayo y el 23 de septiembre, fechas respectivas de cierre del ejercicio precedente y del actual (véase cuadro 1)². En concreto, una novedad importante viene dada por las estimaciones más recientes de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), que incluyen los datos correspondientes a los dos primeros trimestres de 2016 (de los que no se disponía en el momento en que se elaboraron las proyecciones publicadas en junio)³.

1 Disponibles en este [enlace](#).

2 Las fechas respectivas de cierre de la recogida de la información relativa a los supuestos son el 10 de mayo y el 19 de septiembre, salvo en el caso de la evolución de los mercados de exportación de España, para los cuales las hipótesis para el ejercicio actual proceden de las *Proyecciones macroeconómicas elaboradas para la zona del euro de septiembre de 2016*, elaboradas por los expertos del BCE, cuya fecha de cierre es el 15 de agosto.

3 El INE ha publicado, además, en septiembre una revisión de las series de la Contabilidad Nacional Anual del período 2012-2015, que modifica a la baja la tasa de crecimiento del PIB real del primero de esos años y deja inalteradas las del resto, y proporciona, en términos acumulados, una mayor contribución de la demanda externa al crecimiento real del producto (a expensas de una menor fortaleza de la demanda nacional). Estas series anuales no han sido utilizadas para la elaboración de las presentes proyecciones, dado que la metodología empleada requiere el empleo de series trimestrales y el INE no dará a conocer las series con esta frecuencia coherentes con los datos anuales ahora publicados hasta el 24 de noviembre.

Las estimaciones realizadas apuntan a una continuación, a lo largo del período de proyección, de la fase expansiva de la economía española. Esta evolución se verá favorecida por un conjunto de factores de distinta naturaleza, que incluyen algunos que vienen confiriendo un elevado grado de sostenibilidad a la expansión (entre los que destaca la corrección, a lo largo de los últimos años, de desequilibrios tales como la pérdida de competitividad exterior), junto con otros que llevan aparejado un mayor o menor grado de transitoriedad, como la mejora de las condiciones financieras de los agentes residentes, apoyada en buena medida en la acción de la política monetaria, el tono expansivo de la política fiscal aplicada en el bienio 2015-2016 o los efectos retardados de la caída del precio del petróleo y de la depreciación cambiaria del euro observadas en el pasado reciente. En concreto, se estima que el PIB crecerá un 3,2 % este año, desacelerándose hasta el 2,3 % y el 2,1 % en 2017 y 2018, respectivamente (véase cuadro 2), como consecuencia de la desaparición de una parte significativa de los impulsos transitorios que se han enumerado. Por lo que respecta a los precios de consumo, se espera que, tras registrar un descenso del 0,3 % en el promedio de 2016, repunten hasta el 1,5 % y el 1,6 % en cada uno de los dos próximos años, impulsados por los mayores precios del petróleo y por la progresiva disminución de la holgura cíclica.

Entre los ejercicios de junio y septiembre, el principal cambio en los supuestos sobre los cuales se condiciona la proyección viene dado por la revisión a la baja en el ritmo esperado de expansión

Cuadro 1
ENTORNO INTERNACIONAL Y CONDICIONES MONETARIAS Y FINANCIERAS (a)

Tasas de variación anual, salvo indicación en contrario

	2015	Proyección. Septiembre 2016			Diferencias con la proyección de junio de 2016		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018
Entorno internacional							
Producto mundial	3,0	2,9	3,3	3,5	0,0	-0,1	0,0
Mercados mundiales	1,9	1,8	3,3	3,9	-0,7	-0,6	-0,3
Mercados de exportación de España	3,1	1,8	3,4	3,8	-1,2	-0,7	-0,4
Precio del petróleo en dólares (nivel) (b)	52,4	43,6	50,2	50,8	0,1	1,2	-0,5
Condiciones monetarias y financieras							
Tipo de cambio dólar/euro (nivel)	1,11	1,12	1,12	1,12	-0,01	-0,02	-0,02
Tipo de cambio efectivo nominal frente a la zona no euro (c) (nivel 2000 = 100 y diferencias porcentuales)	113,0	114,2	114,8	114,8	-0,6	-0,7	-0,7
Tipos de interés a corto plazo (euríbor a tres meses) (b)	0,0	-0,3	-0,3	-0,4	0,0	0,0	-0,1
Tipo de interés a largo plazo (rendimiento del bono a diez años) (b)	1,7	1,3	1,3	1,5	-0,3	-0,7	-0,8

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Fecha de cierre de elaboración de supuestos: 19 de septiembre de 2016. Las cifras en niveles son promedios anuales y las cifras en tasas están calculadas a partir de los correspondientes promedios anuales.

b Para el período de proyección, los valores del cuadro constituyen supuestos técnicos, elaborados siguiendo la metodología del Eurosystema. Estos supuestos se basan en los precios negociados en los mercados de futuros o en aproximaciones a ellos, y no deben ser interpretados como una predicción del Eurosystema sobre la evolución de estas variables.

c Una variación porcentual positiva del tipo de cambio efectivo nominal refleja una apreciación del euro.

de los mercados exteriores de la economía española. Ello es consecuencia, principalmente, del impacto estimado sobre las importaciones de Reino Unido que se derivaría del resultado del referéndum celebrado en ese país acerca de su permanencia en la Unión Europea y, en menor medida, de una revaluación a la baja de la tasa de crecimiento del comercio mundial⁴. Además, en comparación con las previsiones de junio, se proyecta un nivel algo más elevado de los precios del petróleo, en línea con la evo-

4 En las proyecciones para Reino Unido se supone que el resultado de la consulta dé lugar a una revisión a la baja significativa del gasto de familias y empresas, el abrirse una etapa prolongada de incertidumbre. Esta disminución de la demanda, junto con la depreciación de la libra, origina una significativa disminución de las importaciones británicas, lo que afecta a las exportaciones españolas (junto con los efectos de segunda ronda a través de terceros mercados). Tras el referéndum, se ha observado una notable revisión a la baja de la senda esperada de tipos de interés a largo plazo, que, en parte, podría estar relacionada con el resultado de la votación, en la medida en que refleje expectativas de

lución observada en los mercados de contado y de futuros de esta materia prima. Por otro lado, se estima que los precios de los competidores crecerán algo menos de lo que se esperaba hace tres meses, a pesar de la ligera depreciación experimentada por el euro desde entonces. Finalmente, se estima que tendrá lugar un abaratamiento adicional del coste de la financiación crediticia soportado por hogares y empresas no financieras, motivado por la revisión a la baja de las sendas esperadas de los tipos de interés negociados en los mercados interbancarios y de deuda pública, según las expectativas implícitas en la curva de rendimientos. Además, en el caso de las empresas se incorpora una reducción del coste de la financiación recibida a través de la emisión de va-

lajación de la política monetaria. Para más detalles sobre la forma en que la salida de Reino Unido de la UE impacta sobre las proyecciones de España y del resto del área del euro, puede consultarse el recuadro 1 en *Proyecciones macroeconómicas elaboradas para la zona del euro de septiembre de 2016*.

Cuadro 2 PROYECCIÓN DE LAS PRINCIPALES MACROMAGNITUDES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (a)

Tasas de variación anual sobre volumen y % del PIB

	2015	Proyección. Septiembre 2016			Diferencia entre las previsiones actuales y las realizadas en junio de 2016		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018
PIB	3,2	3,2	2,3	2,1	0,4	0,0	0,0
Consumo privado	3,1	3,4	2,0	1,5	0,4	0,2	0,0
Consumo público	2,7	1,0	0,8	0,8	-0,1	-0,1	0,1
Formación bruta de capital fijo	6,4	4,0	4,8	4,5	-0,7	-0,7	-0,4
Inversión en bienes de equipo	10,2	7,9	6,6	5,7	-0,2	-0,5	-1,0
Inversión en construcción	5,3	2,1	4,2	4,4	-1,3	-1,2	-0,2
Exportación de bienes y servicios	5,4	5,3	4,5	4,8	0,9	-0,3	-0,2
Importación de bienes y servicios	7,5	5,4	4,9	4,9	0,1	-0,6	-0,4
Demanda nacional (contribución al crecimiento) (b)	3,7	3,1	2,3	2,0	0,2	-0,1	-0,1
Demanda exterior neta (contribución al crecimiento)	-0,5	0,1	0,0	0,1	0,3	0,1	0,1
PIB nominal	3,8	3,5	3,3	3,7	0,3	0,0	-0,1
Deflactor del PIB	0,6	0,3	1,1	1,6	-0,1	0,0	-0,1
Índice de precios de consumo (IPC)	-0,5	-0,3	1,5	1,6	0,3	0,1	-0,1
IPSEBENE	0,6	0,9	1,3	1,7	0,0	0,0	-0,1
Empleo (puestos de trabajo equivalente)	3,0	2,9	2,0	1,8	0,4	0,0	0,0
Tasa de paro (porcentaje de la población activa).							
Datos a fin de período	20,9	19,0	17,8	16,7	-0,7	-0,5	-0,6
Tasa de paro (% de la población activa).							
Datos medios	22,1	19,8	18,3	17,1	-0,3	-0,6	-0,6
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de la nación (porcentaje del PIB)	2,1	2,6	2,2	1,9	0,6	0,7	0,7
Capacidad(+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (porcentaje del PIB) (c)	-5,0	-4,9	-3,6	-3,1	-0,8	-0,2	-0,2

FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.
Último dato publicado de la CNTR: segundo trimestre de 2016.

a Fecha de cierre de las predicciones: 23 de septiembre de 2016.

b Diferencia, a un decimal, entre el crecimiento del PIB y la contribución de la demanda exterior neta.

c Excluye ayudas a Instituciones Financieras.

lores, lo que, en parte, refleja los efectos del inicio del programa de compras de bonos corporativos (CSPP, por sus siglas en inglés) por parte del BCE (véase recuadro 4).

Los supuestos sobre la política fiscal para 2016 descansan sobre las medidas aprobadas en los presupuestos de las distintas AAPP para este año, al igual que en junio, y sobre los datos disponibles relativos a su ejecución. No se han incorporado, sin embargo, medidas anunciadas adicionales, como la relativa a la reinstauración de unas cuantías mínimas para los pagos fraccionados del impuesto sobre sociedades, dada su falta de concreción en el momento de elaboración de estas previsiones (véase recuadro 2). Con respecto a 2017 y 2018, el hecho de que no se haya puesto en marcha el ciclo de elaboración de los presupuestos de las distintas AAPP hace que exista un elevado grado de incertidumbre acerca de la formulación concreta que adoptará la política presupuestaria. En este contexto, se ha optado por elaborar un escenario que implica asumir un tono neutral de la política fiscal. En concreto, se supone que las partidas del presupuesto sujetas a un mayor grado de discrecionalidad (por ejemplo, consumos intermedios o inversión pública) evolucionarán en línea con las proyecciones de crecimiento tendencial (nominal) de la economía. Al margen de este supuesto, las previsiones de ingresos públicos y la dinámica subyacente de algunas partidas de gasto, como la dedicada al pago de prestaciones por desempleo, derivan del cuadro macroeconómico previsto. Asimismo, se realizan estimaciones propias de las tendencias demográficas, con impacto sobre el gasto en pensiones, y de la carga de intereses de la deuda. El tono de la política fiscal derivado de las proyecciones de este Informe es expansivo en 2016 (período para el que se estima un deterioro del saldo estructural primario cercano a 1 pp del PIB, similar al estimado para 2015) y, de acuerdo con el criterio anterior, neutral en 2017-2018.

En comparación con las proyecciones publicadas hace algo más de tres meses, la previsión de crecimiento del PIB en 2016 ha sido revisada al alza en cuatro décimas. Esta revisión para el año en curso recoge la evolución más favorable de la actividad en el segundo trimestre, según los resultados de la CNTR, en comparación con lo que se había anticipado en junio. Además, el conjunto de información coyuntural referida a los meses de verano apunta a un comportamiento más dinámico de la actividad en la segunda mitad del año de lo que se proyectó en el ejercicio anterior.

El crecimiento previsto para 2017 se mantiene inalterado, lo que es el resultado de dos efectos contrapuestos. En relación con los supuestos técnicos, por un lado, las perspectivas menos favorables acerca del comportamiento de los mercados de exportación y, en menor medida, el abaratamiento de los precios de los competidores y el precio más elevado del petróleo comportan, en su conjunto, consecuencias desfavorables para la actividad, que se ven contrarrestadas solo parcialmente por el impacto positivo de la relajación adicional de las condiciones financieras a las que se enfrentan los agentes privados. Por otro lado, ello no llega a reflejarse en una menor tasa media de crecimiento del PIB del próximo año, al verse compensado por un efecto arrastre de 2016 más

favorable⁵. En 2018, los cambios en los supuestos externos ejercen, en conjunto, un impacto neutral sobre la actividad.

La expansión del PIB a lo largo del período de proyección viene explicada por la pujanza de la demanda nacional, que, no obstante, tenderá a mostrar un comportamiento menos vigoroso a partir del próximo año. Por su parte, la demanda exterior neta, que en el período 2014-2015 tuvo una aportación negativa al crecimiento del producto, pasará a realizar una contribución aproximadamente neutral o ligeramente positiva a lo largo del horizonte temporal contemplado.

Entre los componentes de la demanda nacional, el gasto de los hogares en bienes y servicios seguirá mostrando una notable fortaleza en el corto plazo. Con posterioridad, el elevado ritmo de creación de empleo continuaría sustentando este componente del gasto, si bien la desaparición de los efectos de algunos factores transitorios que han venido apoyando las rentas de las familias en el período más reciente (y que incluyen, en particular, la caída de los precios del petróleo y las rebajas de la imposición sobre la renta que entraron en vigor en 2015) contribuirán a una moderación de la tasa de aumento del consumo privado. De este modo, tras el avance proyectado del 3,4 % este año, se espera una desaceleración hasta el 2 % en 2017 y el 1,5 % en 2018.

La evolución favorable del mercado de trabajo y la persistencia de condiciones de financiación benignas propiciarán la continuación de la trayectoria de recuperación de la inversión residencial. En esta dirección apuntan los aumentos en el ritmo de iniciaciones y de compraventas de viviendas observado recientemente. A pesar del contexto propicio que se ha descrito, la intensidad del repunte de este componente de la demanda se verá moderada por las perspectivas de que las cifras de creación neta de hogares sean modestas y, posiblemente, en algunas áreas geográficas, por el elevado stock de viviendas sin vender.

Por su parte, la inversión empresarial en bienes de equipo continuará expandiéndose a tasas elevadas, aunque decrecientes, en consonancia con la moderación del dinamismo de la demanda final, en un marco en el que se espera que las condiciones financieras sigan favoreciendo el gasto de las sociedades no financieras. La ralentización de la rúbrica de otras construcciones, motivada por razones análogas a las descritas en el caso de la inversión en equipo, se verá mitigada por el supuesto realizado de que el nivel

5 El efecto arrastre designa la contribución aritmética que ejercen las tasas de crecimiento intertrimestral de un año sobre la tasa media anual de crecimiento del año siguiente. En esta ocasión, en concreto, la contribución estimada de las tasas intertrimestrales de avance del PIB en 2016 al crecimiento medio de esta variable en 2017 es mayor ahora de lo que se estimaba en junio. Por un lado, como se ha señalado, la actividad tuvo un comportamiento más expansivo en el segundo trimestre de 2016 de lo esperado en junio. Además, por otro lado, las presentes proyecciones incluyen una revisión al alza del crecimiento esperado en los dos últimos trimestres de este año. Mecánicamente, ello resulta en un mayor avance del PIB no solo en 2016, sino también en 2017.

del componente de inversión pública se estabilizará en 2017, tras el retroceso observado en 2016.

En cuanto a las exportaciones, que en el pasado reciente han descripto una trayectoria muy favorable, el moderado dinamismo de los mercados exteriores (y, en menor medida, el abaratamiento de los precios de los competidores) dará lugar a ritmos de avance algo más modestos. No obstante, se espera que las ventas al exterior continúen exhibiendo un comportamiento más expansivo que los propios mercados a los que van destinadas, como consecuencia de las ganancias de competitividad acumuladas en el pasado (para las que no se proyecta una continuación en el futuro) y del aumento sostenido del número de empresas que, una vez iniciada la actividad exportadora en un determinado mercado exterior, continúan presentes en él transcurridos varios años. Además, la evolución del componente turístico continuaría viéndose favorecida por la inestabilidad política y los problemas de seguridad en algunos de los destinos competidores de la cuenca mediterránea. Por su parte, la trayectoria de las importaciones vendrá dada por la desaceleración de los principales componentes de la demanda final.

De acuerdo con las estimaciones realizadas, el superávit de la cuenta del resto del mundo podrá alcanzar el 2,6% del PIB en 2016, 0,5 pp más que en 2015, apoyada en la favorable evolución de los flujos comerciales en términos reales, la pasada caída de los precios del petróleo y el abaratamiento de la carga neta de intereses pagados al exterior. En los años posteriores, la capacidad de financiación de la nación se moderaría como consecuencia del mayor nivel del precio del petróleo.

En el mercado laboral se espera que persista el elevado ritmo de generación de puestos de trabajo, con crecimientos reducidos de la productividad aparente de este factor productivo, como es habitual en las fases expansivas de la economía española. El dinamismo del empleo se sustentará, además, en la proyectada continuación de la moderación salarial, que contribuirá al mantenimiento de tasas modestas, aunque crecientes, de avance de los costes laborales unitarios. El crecimiento de la ocupación resultará en nuevos descensos de la tasa de paro, que se verán reforzados por una revisión a la baja del crecimiento estimado de la población activa relacionada con el envejecimiento poblacional, según se desarrolla con mayor detalle en el recuadro 6.

La inflación, medida por la tasa de variación de los precios de consumo, ha venido repuntando desde la primavera, mostrando cada vez tasas menos negativas. Esta evolución ha sido consecuencia fundamentalmente del aumento del precio del petróleo, aunque también los índices que excluyen el componente energético —y, en particular, el IPSEBENE— han comenzado a dar recientemente algunas señales de reactivación.

En el período de proyección se espera que el IPSEBENE continúe acelerándose, como consecuencia de la prolongación del período de expansión del gasto en bienes de consumo, del cierre gradual de la brecha de producción y, hacia el final del horizonte de proyección,

del moderado repunte de los costes laborales unitarios ya descrito. Por lo que respecta al componente energético, se proyecta, bajo los supuestos del ejercicio, un alargamiento de la fase reciente de aceleración en los próximos meses, con tasas de variación cada vez mayores, hasta alcanzar un máximo en la primavera de 2017, para pasar a ralentizarse con posterioridad.

Como resultado de la evolución de los distintos componentes, se espera que el indicador general comience a registrar tasas crecientemente positivas a partir de septiembre de este año, lo que no impediría que, en el promedio de 2016, se observara un retroceso del 0,3%. En el conjunto de 2017 y 2018, se estiman avances del 1,5% y del 1,6%, respectivamente, en un contexto en el que el efecto conjunto de los cambios en los supuestos sobre la tasa de inflación es ligeramente negativo, lo que explica la revisión a la baja de una décima en el último de esos años con respecto a las proyecciones de junio.

El gráfico 1 presenta las sendas de crecimiento interanual del PIB y del IPSEBENE en el escenario central, junto con una medida de incertidumbre en torno a aquellas, construida a partir de las desviaciones históricas de las proyecciones con respecto a los valores efectivamente observados. De acuerdo con esta aproximación, la probabilidad de que se observen caídas del PIB hacia el final del horizonte de proyección se situaría en torno al 10%, en tanto que, de acuerdo con las desviaciones en las previsiones pasadas, la probabilidad de que el IPSEBENE registre tasas negativas de aquí al final de 2018 es muy reducida. Estas probabilidades no han experimentado variaciones sustanciales frente al ejercicio de proyección de junio.

Una limitación de este tipo de aproximación basada en desviaciones históricas de los pronósticos es que ignora la posibilidad de que, en un determinado momento del tiempo, el nivel percibido de incertidumbre pueda ser más elevado que en otros, o que los riesgos puedan aparecer como más probables en una dirección que en la opuesta. En este sentido, en el presente ejercicio de proyecciones se considera que los riesgos que rodean el escenario central de crecimiento del PIB continúan, como en junio, orientados a la baja.

En particular, desde el punto de vista del contexto exterior, persisten las dudas, en algunas economías emergentes, en relación con su capacidad de reconducción ordenada de algunos de los desequilibrios observados. Además, en estas proyecciones se ha supuesto que el impacto sobre el escenario central de la decisión del electorado británico de que su país abandone la UE se manifestará solamente a través de una revisión a la baja de las importaciones de Reino Unido, de modo que el resultado del referéndum no tendrá consecuencias adversas directas sobre la confianza y las decisiones de gasto de los agentes del área del euro. Sin embargo, no es descartable que a lo largo del período de negociación del nuevo vínculo comercial entre Reino Unido y la UE puedan materializarse algunos efectos negativos de esta naturaleza no contemplados en el escenario central.

Los riesgos con origen externo incluyen también una eventual intensificación de las tensiones geopolíticas globales, que pudiera

dañar tanto el comercio mundial como la confianza de los agentes del área del euro. Adicionalmente, el previsible tensionamiento de la política monetaria en Estados Unidos podría acarrear algunas consecuencias adversas sobre los flujos netos de capitales recibidos por las economías emergentes más vulnerables. Además, si bien la normalización de las condiciones financieras en el área del euro que viene produciéndose desde finales de 2012 parece encontrarse firmemente asentada, este proceso podría no ser completamente inmune ante un eventual aumento de la percepción de los riesgos sobre el sector bancario de algunos países del área. En la dirección opuesta, no se puede descartar que el impacto sobre la actividad del conjunto de medidas de política monetaria desplegadas por el BCE sea mayor que el contemplado en estas proyecciones, debido a posibles retardos en la transmisión de algunas de ellas a la actividad real.

Por lo que respecta a los riesgos internos, la estabilidad del crecimiento del PIB a lo largo del presente ejercicio refleja que los posibles efectos adversos derivados de la prolongación de la etapa de interinidad del actual Gobierno de la nación se habrían visto contrarrestados durante este período por otros factores. Sin embargo, no cabe descartar que ese impacto negativo acabe produciéndose. En particular, la provisionalidad del poder ejecutivo central está teniendo consecuencias sobre el proceso presupuestario (como se desarrolla en el recuadro 2) y, en general, sobre la actividad legislativa, lo que puede terminar afectando a la confianza de los agentes privados y, por tanto, a sus decisiones de consumo, inversión y contratación.

En el ámbito de la política fiscal, como se ha señalado, las proyecciones macroeconómicas se han elaborado sobre la base de la

ausencia de medidas presupuestarias adicionales en el presente ejercicio y de asumir un tono neutral de la política fiscal sobre la actividad en estos años. Bajo estos supuestos, el déficit público superaría los objetivos fiscales acordados por el Consejo de la UE el pasado mes de agosto, lo que ilustra la necesidad de que la política fiscal retome una orientación restrictiva para reforzar la sostenibilidad de las finanzas públicas y garantizar el cumplimiento de las metas. Estas eventuales medidas adicionales de consolidación presupuestaria podrían llevar aparejado un cierto coste en términos de crecimiento a lo largo del horizonte de proyección.

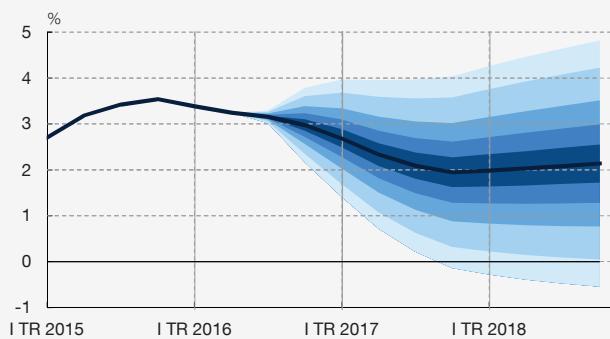
La dilación en el proceso de formación del Gobierno de la nación afecta también al calendario de aprobación de las reformas estructurales que son necesarias para incrementar el crecimiento potencial de la economía. Cualquier retraso en este sentido conlleva consecuencias adversas sobre la actividad, toda vez que habitualmente transcurren lapsos de tiempo no desdeñables entre la adopción de las medidas y el momento en que estas empiezan a surtir efectos palpables.

En sentido contrario, la propia resistencia que la economía ha mostrado recientemente, a pesar de la prevalencia de este contexto de incertidumbre acerca de las políticas económicas y de la materialización de algunos riesgos significativos en el ámbito exterior, sugiere que la dinámica de la actividad en nuestro país mantiene un elevado grado de inercia, que, de mantenerse algún tiempo más, podría reducir la incidencia final de los anteriores factores de riesgo.

Se considera que, en el ámbito de la inflación, los riesgos presentan un balance moderadamente negativo. En particular, la materialización de alguno de los eventos adversos sobre la actividad

PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO Y DE INFLACIÓN PARA ESPAÑA

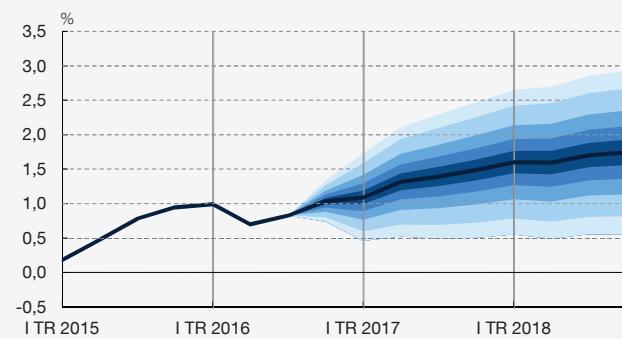
Gráfico 1
PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanuales



Probabilidad de que el PIB o el IPSEBENE se sitúen dentro del intervalo (a)

■ 20% ■ 40% ■ 60% ■ 80% ■ 90%

Gráfico 2
IPSEBENE
Tasas de variación interanuales



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

Último dato observado: segundo trimestre de 2016 en el PIB y agosto de 2016 en el IPSEBENE.

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

que se han descrito podría dar lugar a un nuevo impulso desinflacionista, en particular en aquellos escenarios en los que se pueda producir un comportamiento menos favorable de los mercados exteriores, posiblemente acompañado por caídas en los precios de las materias primas y por una apreciación del tipo de cambio del euro. Además, la situación reciente de tasas de inflación muy

reducidas podría tender a prolongarse en caso de que los agentes extrapolaren la evolución observada a su proceso de formación de expectativas. En la dirección opuesta, estos riesgos se verían pa- liados en caso de que la acción expansiva de la política monetaria diera lugar a un mayor dinamismo de los precios de consumo que el descrito en el escenario central.

Las últimas cifras publicadas sobre la actuación de las AAPP en términos de la Contabilidad Nacional (CN) cubren los meses de enero a julio de este año y se refieren a la Administración Central, las CCAA y la Seguridad Social¹. De acuerdo con esta fuente, el conjunto de estos subsectores registró en enero-julio un déficit del 3,1 % del PIB², en línea con el mismo período de 2015 (véase gráfico 1). La información relativa a un período más reciente se refiere al Estado y muestra que, hasta agosto, este registró un déficit del 2,8 % del PIB, lo que supuso un empeoramiento de tres décimas del PIB con respecto al mismo período del año previo. Se dispone también de información hasta agosto de la recaudación de los impuestos compartidos por el Estado, las CCAA y las CCLL en términos de contabilidad presupuestaria, que muestra una caída menor que la registrada a finales del segundo trimestre. En su

conjunto, esta evolución pone de manifiesto los riesgos de incumplimiento del objetivo de déficit para el presente ejercicio.

La ratio de deuda sobre PIB de las AAPP apenas varió en el segundo trimestre de 2016, situándose en el 100,5 %, debido a que el ligeró aumento de los pasivos del sector fue compensado por el avance del PIB (véanse gráficos 2 y 3)³. Esta evolución, junto con la reducción de los costes medios de financiación, permitió que la carga financiera por intereses siguiese descendiendo, hasta situarse en el 3 % del PIB. El desglose por instrumentos muestra que la principal vía de financiación de las AAPP en el segundo trimestre continuó siendo la emisión de valores a medio y largo plazo. Por tenedores, los principales compradores netos de títulos emitidos

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

2 Neto del saldo de ayudas a las instituciones financieras.

3 La ratio de deuda sobre PIB se ha calculado utilizando en el denominador el PIB nominal publicado por el INE en la última Contabilidad Nacional Trimestral (25 de agosto) y, por tanto, no incorpora la actualización de la serie contable 2012-2015 de la Contabilidad Nacional Anual que realizó el INE el pasado 14 de septiembre.

Gráfico 1
SALDO PRESUPUESTARIO DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS EN CONTABILIDAD NACIONAL (Excl. ayudas a IIFF).
Datos acumulados desde enero



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

Gráfico 2
FINANCIACIÓN BRUTA
Tasa interanual y contribuciones por instrumentos



FUENTE: Banco de España.

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



por el Estado durante este período fueron las instituciones financieras nacionales distintas de las entidades de crédito (en particular, el Banco de España, que realizó una adquisición neta de 21,9 mm de euros, fundamentalmente en el contexto del programa de compra de activos del Eurosystema). Por el contrario, los no residentes, las entidades de crédito y los hogares y sociedades no financieras disminuyeron sus tenencias de estos instrumentos.

En el ámbito institucional, debe recordarse que el Consejo de la Unión Europea decidió, el 12 de julio de este año, que España no había tomado medidas eficaces para corregir su déficit excesivo en 2016, que fue el plazo fijado en la recomendación del Consejo del 21 de junio de 2013 para que se redujera el déficit público hasta el 2,8 % del PIB. La decisión del Consejo obligaba jurídicamente a la Comisión Europea (CE) a proponer una multa, así como a la suspensión de parte de los compromisos relativos a la ejecución de los Fondos Estructurales y de Inversión Europeos correspondientes a 2017. Sin embargo, haciendo uso de la posibilidad prevista en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, la CE recomendó el 27 de julio al Consejo que se anulara la multa, teniendo en cuenta la solicitud razonada presentada por el Gobierno español, basada en el difícil entorno económico, los esfuerzos de reforma realizados y el compromiso de cumplir el Pacto. El Consejo decidió aplicar esta recomendación el 8 de agosto. La resolución sobre la suspensión parcial de los fondos estructurales se encuentra todavía pendiente de un diálogo entre la CE y el Parlamento Europeo.

El Consejo también adoptó, siguiendo la recomendación de la CE, ampliar la fecha de la corrección del déficit excesivo de España en dos años, hasta 2018. La nueva senda de objetivos ha quedado fijada en un déficit máximo del 4,6 % del PIB para este año, del 3,1 % del PIB para 2017 y del 2,2 % del PIB para 2018. El Gobierno español debe enviar a la CE, antes del 15 de octubre de este año, el Plan

Presupuestario anual para 2017, al igual que todos los países de la Unión Europea, y notificar, de manera adicional, las medidas efectivas que se van a adoptar para garantizar el cumplimiento de la nueva senda de déficit. En particular, en la solicitud razonada realizada por el Ministerio de Economía y Competitividad en respuesta a la decisión del Consejo del 12 de julio, se anticipó como posible medida correctiva la reinstauración de unas cuantías mínimas para los pagos fraccionados del impuesto sobre sociedades.

El cumplimiento pleno de estos requerimientos europeos se encuentra muy condicionado por el actual escenario de interinidad del Gobierno central. En efecto, la falta de acuerdo para lograr la formación de un gobierno ha provocado que aún no se haya iniciado el proceso presupuestario. Además, tampoco se han adoptado formalmente por parte de las autoridades españolas ni la nueva senda de objetivos de déficit público, acordada por el Consejo Europeo en agosto, ni su distribución entre los distintos niveles de las AAPP. En el caso concreto del año en curso, este hecho plantea la dificultad práctica de identificar cuáles son los objetivos de referencia para la aplicación de los mecanismos de seguimiento y control que marca la Ley de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera, y en particular los criterios para la liberación de los fondos vinculados al Fondo de Liquidez Autonómico. Según la Constitución Española, si el día 1 de enero de 2017 no se hubieran aprobado unos nuevos presupuestos, se prorrogarían los correspondientes al año 2016. A su vez, y atendiendo a precedentes de prórrogas de los Presupuestos del Estado, cabría la posibilidad de que el Parlamento aprueba la modificación de algunas partidas específicas, como la revalorización de las pensiones o de los sueldos de los funcionarios⁴.

4 Desde la instauración del actual régimen constitucional, se han producido cuatro prórrogas de los Presupuestos Generales del Estado; en concreto, en los años 1982, 1989, 1995 y 2011.

El resultado del referéndum sobre la permanencia de Reino Unido en la Unión Europea (UE), favorable a la salida de este país de la UE, abre un nuevo escenario para la economía británica, que puede tener importantes consecuencias en el conjunto de la UE y, en menor medida, en la economía mundial. La ausencia de referencias claras sobre el modelo de relación futura con la UE que Reino Unido va a perseguir en el proceso de negociación —permanencia en el Espacio Económico Europeo, acuerdos de libre comercio al estilo del suscrito con Suiza o acuerdos comerciales bilaterales bajo los auspicios de la Organización Mundial de Comercio (OMC), entre otras posibilidades—, así como las dudas en torno al desarrollo del proceso, incluyendo su duración, configuran un panorama de elevada incertidumbre a corto y medio plazo.

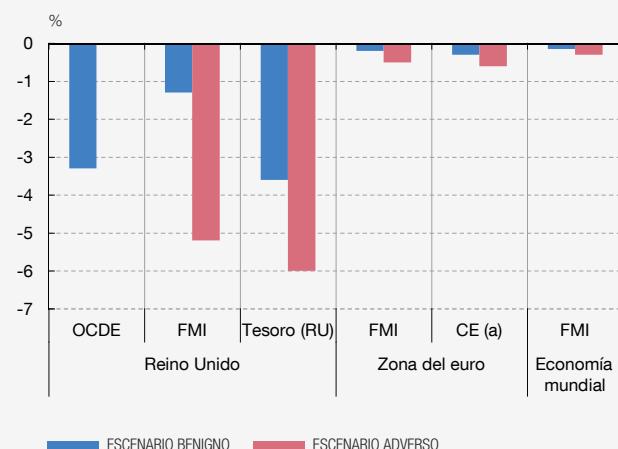
Como se ha apuntado en el texto principal del Informe, las jornadas posteriores a la consulta se caracterizaron por caídas generalizadas de los índices bursátiles y por una depreciación de la libra de en torno al 10 % con respecto al dólar y al euro. Tras las turbulencias iniciales, una gran parte de estos movimientos ha revertido y la mayoría de los índices bursátiles han superado los niveles previos al referéndum, en un contexto en el que se ha recuperado el apetito por el riesgo y se ha reducido la volatilidad. La actuación de las autoridades monetarias, incluyendo tanto el Banco de Inglaterra (que adoptó varias medidas de estímulo) como otros bancos centrales (que prosiguieron con una política monetaria acomodaticia), contribuyó a relajar las tensiones iniciales. A pesar de ello, entre julio y septiembre, tanto instituciones y organismos internacionales como analistas privados revisaron a la baja sus previsiones de actividad en la economía británica, así como en otras economías, principalmente europeas, que son las que presentan una mayor vinculación con Reino Unido (véase cuadro 1).

En efecto, cabe anticipar que la salida de Reino Unido de la UE tendrá efectos adversos sobre la economía británica por diversos

cañales. Así, aunque de momento los mercados hayan mostrado una notable resistencia, no es descartable que, en un horizonte de uno o dos años, puedan tener lugar un endurecimiento de las condiciones financieras y un descenso del precio de los activos, especialmente en el sector inmobiliario. Estos desarrollos, junto con un deterioro de la confianza de los agentes, que presumiblemente se mostrará errática en los próximos meses, afectarían negativamente a la demanda interna. En sentido contrario, la depreciación de la libra permitirá mejorar la competitividad inicialmente y compensar, en parte, estos efectos, algo a lo que también contribuirán la orientación más expansiva de la política monetaria y, más adelante, el ajuste más suave de la política fiscal. Aunque no habrá cambios en los aranceles ni en otras barreras no arancelarias hasta que Reino Unido deje de formar parte de la UE, no es descartable que se produzca un descenso del comercio a más corto plazo por la incertidumbre sobre las futuras relaciones comerciales, en la medida en que la posible pérdida futura de mercados genere una reordenación de los procesos de producción globales. En un plazo más prolongado, los efectos sobre la actividad productiva de Reino Unido son difíciles de anticipar, ya que dependerán, en gran medida, del nuevo marco de relación comercial y financiera que finalmente acuerde con la UE, y con otras áreas importantes, como Estados Unidos o las economías asiáticas.

El papel de la economía inglesa como centro financiero mundial y canalizador de los flujos de inversión de empresas multinacionales —en gran parte, por el acceso al Mercado Único que les brinda— conlleva un riesgo potencial de propagación a los mercados financieros internacionales de los *shocks* que afectan a esta economía. Ello podría suponer un endurecimiento de las condiciones financieras, un deterioro de la confianza y un aplazamiento de las decisiones de gasto en las economías más expuestas a la economía británica. A su vez, los socios comerciales de Reino Unido se verán afectados desfavorablemente por el menor nivel

Gráfico 1
IMPACTO SOBRE EL NIVEL DEL PIB (2018)



FUENTES: OCDE, Fondo Monetario Internacional, Comisión Europea, y Tesoro británico.

a Cifras referidas a 2017.

Cuadro 1
PREVISIONES ANTES Y DESPUÉS DEL REFERÉNDUM
Entre paréntesis, previsión anterior al referéndum

	Proyecciones		
	2016	2017	2018
Reino Unido			
Bank of England (agosto/mayo)	1,8 (1,9)	0,8 (2,3)	1,8 (2,3)
FMI (julio/abril)	1,7 (1,9)	1,3 (2,2)	—
Comisión Europea (julio/mayo)	1,6 (1,8)	1,1 (1,9)	—
OCDE (septiembre/junio)	1,8 (1,7)	1,0 (2,0)	—
Zona del euro			
FMI (julio/abril)	1,6 (1,5)	1,4 (1,6)	—
Comisión Europea (julio/mayo)	1,6 (1,6)	1,5 (1,8)	—
OCDE (septiembre/junio)	1,5 (1,6)	1,4 (1,7)	—
Economía mundial			
FMI (julio/abril)	3,1 (3,2)	3,4 (3,5)	—
OCDE (septiembre/junio)	2,9 (3,0)	3,2 (3,3)	—

de actividad de este país, aunque, en algunos casos, podrían verse favorecidos por la deslocalización de actividades desde esa economía.

En los últimos meses se han publicado numerosos trabajos que han tratado de cuantificar el impacto de la salida de Reino Unido de la UE sobre la economía británica y sobre el resto del mundo, contemplando diversos escenarios respecto a la futura relación de Reino Unido con el resto de las economías y respecto al efecto de la incertidumbre sobre las condiciones financieras y sobre la confianza de los agentes. En general, el rango de escenarios considerados va desde entornos «benignos», que preservan la mayor parte de las relaciones comerciales existentes en la actualidad, hasta

otros, más adversos, en los que Reino Unido pasaría a regirse por las normas de la OMC. El impacto estimado en estos estudios para la economía británica es una reducción en el nivel de PIB, que oscila entre el 1 % y 6 % en 2018, en función del escenario e hipótesis contempladas (véase gráfico 1), lo que ilustra el elevado grado de incertidumbre acerca del futuro desarrollo del proceso de desvinculación de la UE y sus posibles implicaciones económicas. Por su parte, las consecuencias para el área del euro y la economía mundial serían sensiblemente más modestas, si bien, lógicamente, existen importantes diferencias por países en función de los vínculos que mantienen con Reino Unido (véase recuadro 5 para una descripción de la exposición comercial y financiera de la economía española a este país).

El Consejo de Gobierno del BCE anunció en marzo de este año un nuevo programa de compras de bonos corporativos, denominado CSPP, por sus siglas en inglés, que se añadía a los otros tres en curso dentro del programa de compra de activos (APP, por sus siglas en inglés)¹. La iniciativa, que era parte de un paquete amplio de nuevas medidas de política monetaria expansivas², tenía como objetivo contribuir a reducir el coste de las emisiones y reforzar los efectos del APP sobre las condiciones financieras de la economía de la área del euro.

A través del CSPP, el Eurosistema adquiere bonos del sector corporativo. Concretamente, se trata de valores denominados en euros con una calificación crediticia con grado de inversión y emitidos por empresas no bancarias localizadas en la zona del euro³. Para ser elegible, el vencimiento remanente de los títulos debe situarse entre seis meses y treinta años, y no existe un requisito de volumen mínimo de la emisión⁴. Las adquisiciones, que comenzaron el 8 de junio, han alcanzado un volumen acumulado cercano a los 23 mm de euros durante los tres meses de vigencia. Las adquisiciones mensuales de bonos corporativos, 6,6 mm de euros en promedio hasta agosto, han representado entre un 7 % y un 11 % del total de las adquisiciones mensuales realizadas bajo el APP durante esos meses. Aunque su importancia cuantitativa es menor, en consonancia con la magnitud de los mercados de renta fija privada no bancaria de la UEM, su efectividad es proporcionalmente elevada.

1 En concreto, la tercera edición del *Covered Bond Purchase Programme* (CBPP3), el *Asset Backed Securities Purchase Programme* (ABSPP) y el *Public Sector Purchase Programme* (PSPP). Los dos primeros fueron introducidos en 2014, y se dirigen, respectivamente, a *covered bonds* (bonos garantizados del tipo de las cédulas hipotecarias) y titulizaciones simples y transparentes respaldadas por préstamos a empresas y familias. El PSPP es el programa con el que, desde marzo de 2015, se adquieren bonos de deuda pública.

2 Véase el recuadro «Las nuevas medidas expansivas del Banco Central Europeo», del *Boletín Económico* del Banco de España de marzo de 2016.

3 Se excluyen, además de las emisiones de entidades de crédito o cuya matriz sea una entidad de crédito, las empresas de gestión de activos creadas a partir de los procesos de resolución o reestructuración del sector financiero. Para mayor detalle puede consultarse «More details on the Eurosystem's corporate sector purchase programme (CSPP) – Questions & answers», disponible en <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/cspp-qa.en.html>.

4 Como en el resto de los programas de compras de valores privados, el Eurosistema podría adquirir hasta un máximo del 70 % de una emisión. Esté límite es inferior en el caso de empresas públicas, para las que se aplicaría el mismo límite que en PSPP.

El anuncio del CSPP ha tenido un impacto muy favorable sobre el coste de las emisiones corporativas en el área del euro. Como se ilustra en el gráfico 1, la rentabilidad de las emisiones BBB de los bonos de empresas no financieras se ha reducido más de un punto porcentual con respecto a los valores de febrero, situándose en niveles mínimos históricos y por debajo del coste de los préstamos bancarios. Esta mejoría se ha dejado sentir de manera generalizada en el mercado de renta fija privada, incluyendo los bonos de empresas financieras y de alto rendimiento.

Asimismo, el programa ha contribuido a la reactivación del mercado primario de emisiones de las empresas no financieras. Como se observa en el gráfico 2, el volumen de emisiones en euros por parte de las empresas de la zona del euro ha crecido de manera notable, a pesar de la ralentización de las emisiones que se produjo en el mes de junio, posiblemente relacionada con el incremento de la incertidumbre asociada al referéndum en el Reino Unido. Este crecimiento del volumen de emisiones parece responder a un aumento de su tamaño, más que a un incremento en el número de operaciones o en el de nuevos emisores (véase gráfico 3)⁵.

En términos netos, las emisiones están contribuyendo a sostener un incremento de los recursos ajenos de las empresas (véase gráfico 5), y podrían explicar, al menos en parte, la ralentización de los préstamos bancarios de más de un millón de euros (véase gráfico 6). En la medida en que las empresas de mayor tamaño desplacen sus decisiones de financiación a los mercados de renta fija, cabe esperar que la introducción del CSPP también tenga un efecto colateral positivo sobre la oferta de préstamos bancarios disponible para las empresas de menor tamaño.

En su conjunto, la relajación adicional de las condiciones de financiación y el mayor dinamismo del crédito que parece estar aportando esta nueva herramienta de política monetaria deberían contribuir a sostener la recuperación económica en el área del euro y a acelerar la vuelta progresiva de la inflación a tasas más compatibles con el objetivo de medio plazo de la política monetaria.

5 El gráfico se realiza a partir de la información de Dealogic, utilizando el nombre de la empresa matriz para identificar nuevos emisores. La información de Dealogic es incompleta, especialmente para emisiones de tamaño reducido, por lo que los datos del gráfico pueden infravalorar la relevancia de nuevos emisores.

Gráfico 1
COSTE DE FINANCIACIÓN EMPRESARIAL

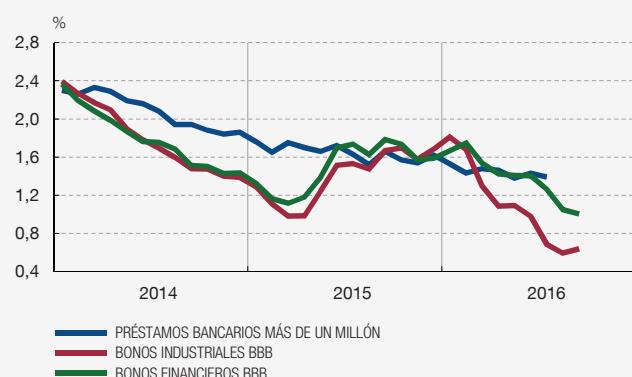


Gráfico 2
EMISIONES BRUTAS DE BONOS DE EMPRESAS NO FINANCIERAS (a)
Volumen acumulado en el año

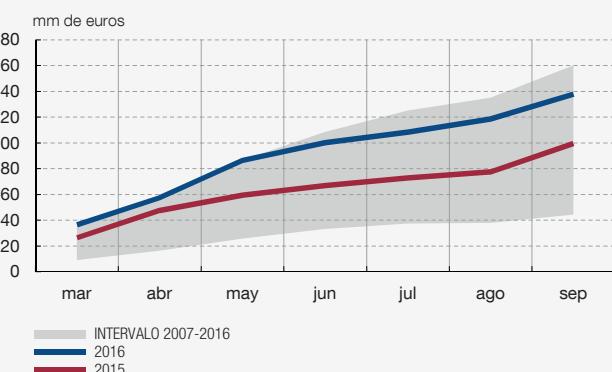


Gráfico 3
EMISIONES BRUTAS DE BONOS DE EMPRESAS NO FINANCIERAS (a)
Número de emisiones entre marzo y septiembre



Gráfico 4
TAMAÑO DE LAS EMISIONES

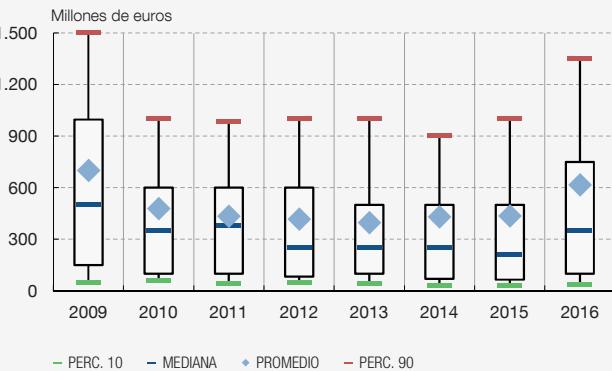


Gráfico 5
EMISIONES NETAS A LARGO PLAZO

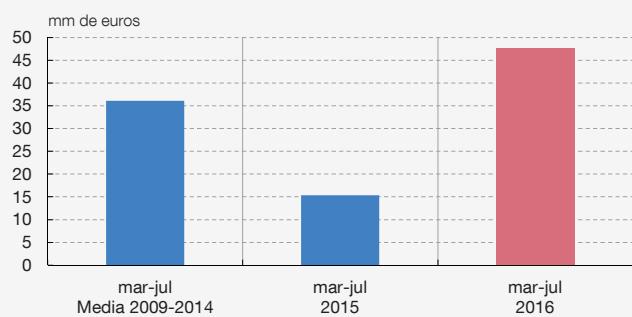


Gráfico 6
PRÉSTAMOS BANCARIOS Y EMISIONES BRUTAS DE RENTA FIJA
Promedio de 12 meses



FUENTES: Banco Central Europeo, Datastream, Dealogic y JP Morgan.

a Emisiones de empresas no financieras de la zona del euro (siguiendo el criterio de nacionalidad por empresa matriz). Se consideran emisiones en euros Corporate Bond-Investment-Grade, Corporate Bond-High Yield y Medium Term Notes, según nomenclatura de Dealogic.
b Se consideran como «nuevo entrante» a las empresas que no han emitido con anterioridad, tomando en consideración el nombre de la empresa matriz.

Este recuadro describe el grado de exposición comercial y financiera que España mantiene con Reino Unido, con el fin de proporcionar una aproximación inicial a los posibles focos de vulnerabilidad que el resultado del referéndum de junio pudiera generar en nuestra economía. En el terreno de los intercambios comerciales, las exportaciones españolas de bienes y servicios dirigidas a la economía británica suponen aproximadamente un 10 % del total o un 3,2 % del PIB (véase gráfico 1). Esta última cifra es algo inferior al 4 % del promedio del área del euro. En particular, en comparación con la observada en España, la exposición comercial, medida de esta forma, es más elevada en Alemania, economía muy volcada hacia el exterior, y en los países más pequeños, lo cual es lógico, si se tiene en cuenta la correlación positiva que habitualmente se encuentra entre el tamaño de las distintas economías y su grado de apertura al exterior. Si se compara con Francia e Italia, países de dimensión relativamente similar a la de España, la exposición de nuestro país a Reino Unido es, en cambio, algo más elevada.

Si esta dependencia de las distintas economías del área del euro con respecto a la británica se analiza atendiendo al desglose entre bienes y servicios, se observan algunas diferencias más marcadas en el caso español. En concreto, las exportaciones de servicios tienen un peso muy superior dentro del PIB en nuestro país que en el resto de las principales economías de la UEM, de modo que Reino Unido es, para España, el principal mercado de estos productos (el 30 % del total), rasgo que se manifiesta tanto en el caso de los servicios turísticos como en el de los no turísticos.

Respecto al turismo, en concreto, la economía británica representa el 21 % de los ingresos totales. Además, dado que su ritmo de expansión ha sido muy elevado en los últimos años, el gasto de los residentes de Reino Unido en España está realizando una contribución muy elevada al buen comportamiento reciente del sector (véase gráfico 2). El peso de las exportaciones de servicios no turísticos dirigidas a Reino Unido es aún mayor (39 % del total), destacando los servicios de telecomunicaciones y financieros, y, en menor medida, de transporte y empresariales, lo que refleja, en todos los casos, la implantación en ese país de multinacionales españolas que mantienen relaciones comerciales con sus matrices y con otras empresas de nuestro país.

La relevancia de Reino Unido como destino de las exportaciones españolas de bienes es comparativamente menor (en torno al 7 % del total). No obstante, aun así es el cuarto socio comercial por orden de importancia (tras Francia, Alemania e Italia). Entre las ramas con un mayor grado de exposición, destacan, dentro del grupo de bienes de consumo, el sector del automóvil, para el cual las exportaciones a Reino Unido representan un 12,7 % del total de ventas al exterior, y el de alimentos, bebidas y tabaco, con un 9,5 %. Entre los bienes de capital, destacan el material de transporte aéreo y el terrestre no ferroviario (para los que las exportaciones a la economía británica suponen un 13,3 % y un 11 % del total, respectivamente).

De modo análogo, en la vertiente importadora, las compras a Reino Unido tienen un peso en el PIB menor en España que en el conjunto del área del euro en el caso de los bienes, pero no en el de servicios. Aun así, la exposición agregada es, en este caso, sensiblemente más reducida tanto para la economía española (el 1,2 % del PIB) como para la de la UEM (el 2,5 %). Como resultado de la consideración conjunta de los flujos de exportaciones e importaciones, las transacciones comerciales bilaterales de España con la economía británica generan un superávit próximo al 1,5 % del PIB.

Por el lado financiero, la exposición de España a Reino Unido, aunque relevante, es, como en el caso del comercio, también algo inferior a la del promedio del área del euro, con la excepción de las inversiones directas (véase gráfico 3). En 2015, los activos y pasivos exteriores frente a ese país representaron el 11 % y el 8 % del total, respectivamente [un 15 % y un 20 % del PIB, de modo que España mantiene una Posición de Inversión Internacional (PII) deudora neta con dicho país del 5 % del PIB¹]. Atendiendo al tipo de moneda, la mayor parte del activo y, sobre todo, del pasivo está denominada en euros, siendo la posición neta en libras ligeramente acreedora.

Entre los activos de España en Reino Unido, sobresalen las inversiones directas –un 8 % del PIB– (véase gráfico 4)². En concreto, ese país constituye el primer destino de la inversión extranjera directa (IED) española, seguido por Estados Unidos y Brasil. Como ya se ha señalado, la IED española se concentra en los sectores financieros y de telecomunicaciones. Las otras inversiones (esto es, depósitos, préstamos y repos, fundamentalmente) alcanzan el 4 % del PIB, lo que refleja, en gran medida, las inversiones de las entidades financieras españolas en el sistema bancario británico, materializadas en depósitos y otros instrumentos de deuda. Las inversiones en títulos de inversión de cartera son muy reducidas, concentrándose en la renta fija.

A diferencia del activo, las inversiones británicas en España son más heterogéneas. En este caso, tienen un mayor peso relativo los títulos de inversión de cartera –preferentemente en renta fija– (un 7 % del PIB, de acuerdo con el criterio de inversor final proporcionado por el FMI) y de otra inversión (también un 7 % del PIB, pero en este caso de acuerdo con el criterio de primera contrapartida), en consonancia con la importancia de la ciudad de Londres como centro financiero internacional (véase gráfico 5). Finalmente, según los datos de Coordinated Direct Investment Survey (CDIS), la presencia de Reino Unido en el capital de las empresas españolas es reducida. Concretamente, las inversiones directas de ese país en España representaban en el año 2014 el

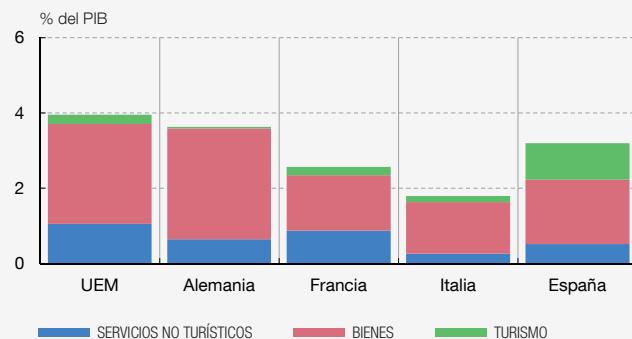
1 En todo caso, cabe destacar que algunos pasivos se contabilizan según la primera contrapartida conocida, que no tiene por qué coincidir con el país del tenedor final de los mismos, por lo que esta cifra puede diferir de la real.

2 La mayor parte de los activos de IED (algo más del 80 % del total) se materializa en forma de acciones y participaciones en el capital.

2 % del PIB³. Al margen de los activos financieros, cabe destacar el elevado peso de las inversiones inmobiliarias británicas en España. Según los datos del Centro de Información Estadística del

3 Según los datos del Registro de Inversiones Exteriores, la industria tabacera y las telecomunicaciones fueron el destino más importante de las inversiones directas británicas (22 % y 21 % del total, respectivamente, en 2013).

Gráfico 1
EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS. 2015



Notariado (CIEN), los ciudadanos de esa nacionalidad son los compradores con mayor peso sobre el total de adquisiciones por parte de extranjeros. En concreto, sus inversiones supusieron en 2015 el 4 % del total de las compraventas de viviendas, existiendo zonas geográficas donde la segunda residencia tiene un peso elevado (en particular, la costa mediterránea y los archipiélagos canario y balear), en los que ese porcentaje es muy superior (véase gráfico 6).

Gráfico 2
TURISTAS EXTRANJEROS EN ESPAÑA POR NACIONALIDAD

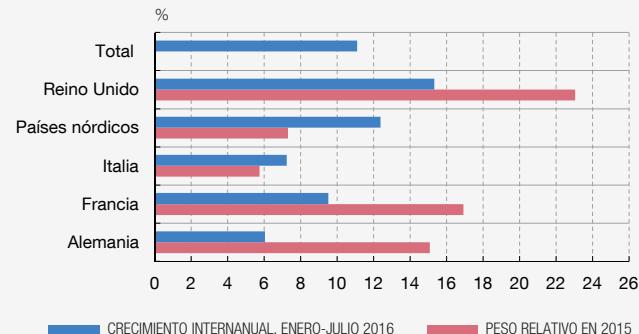


Gráfico 3
INVERSIÓN DIRECTA Y DE CARTERA CON EL REINO UNIDO.
COMPARACIÓN INTERNACIONAL. Datos según el criterio del inversor final (FMI)

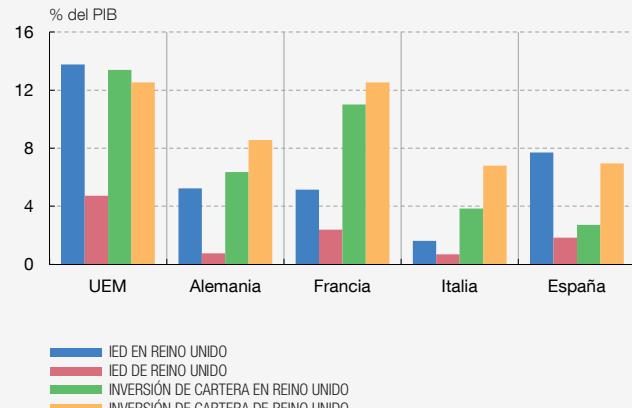


Gráfico 4
ACTIVOS EXTERIORES ESPAÑOLES EN EL REINO UNIDO
Datos de la PII de 2015

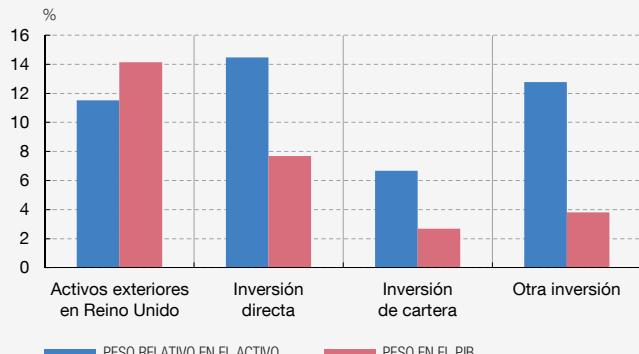


Gráfico 5
PASIVOS EXTERIORES. Datos de la PII de 2015

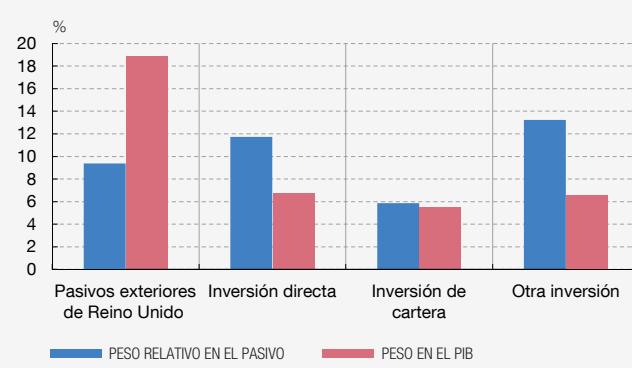


Gráfico 6
COMPRAS DE VIVIENDA SEGÚN NACIONALIDAD



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

En suma, el grado de exposición de la economía española a la británica no difiere excesivamente del observado en el resto de las principales economías del área del euro. No obstante, existen algunos ámbitos concretos, que incluyen el turismo receptor, la prestación de servicios no turísticos, la inversión directa de España

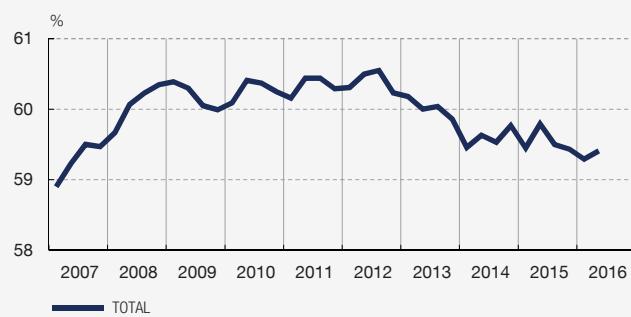
en algunos sectores de la economía británica (entre los que destacan el financiero y el de las telecomunicaciones) y la segunda vivienda, en los cuales el grado de sensibilidad de la economía española a los desarrollos en Reino Unido es comparativamente más elevado.

Desde la segunda mitad del 2013, cuando comenzó el proceso de recuperación económica, la tasa de actividad de la economía española ha prolongado la senda descendente que se inició a mediados de 2012, cuando alcanzó un máximo del 60,5 %. En las fases bajas del ciclo económico resulta habitual que la tasa de actividad experimente disminuciones. Ello se suele atribuir al denominado «efecto desánimo», consistente en que, a medida que aumentan la tasa y la duración media del desempleo, los parados se desaniman y dejan de buscar trabajo, abandonando la fuerza laboral. Este efecto

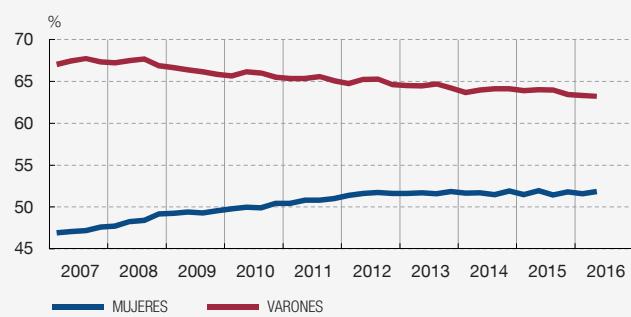
suele revertir al mejorar el ciclo, de modo que los aumentos de ocupación tienden a estar acompañados por incrementos en la oferta laboral. Sin embargo, en el caso de la actual fase de recuperación económica de la economía española, la tasa de actividad ha prolongado su senda descendente previa, con una reducción de algo más de medio punto desde el inicio del proceso de creación de empleo, hasta situarse en el 59,4 %. Esta dinámica ha sido particularmente llamativa en el grupo poblacional de los varones nacionales (véase gráfico 1), que, desde la segunda mitad de 2013, han acumulado

Gráfico 1
TASAS DE ACTIVIDAD OBSERVADAS E INACTIVOS ESTUDIANTES, POR EDAD

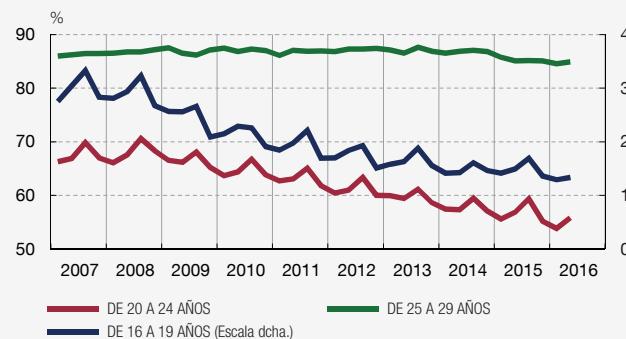
1 TASA DE ACTIVIDAD AGREGADA (a)



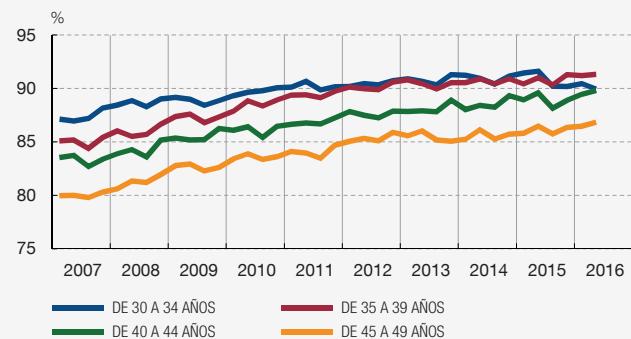
2 TASA DE ACTIVIDAD DE POBLACIÓN NACIONAL, POR SEXO (a)



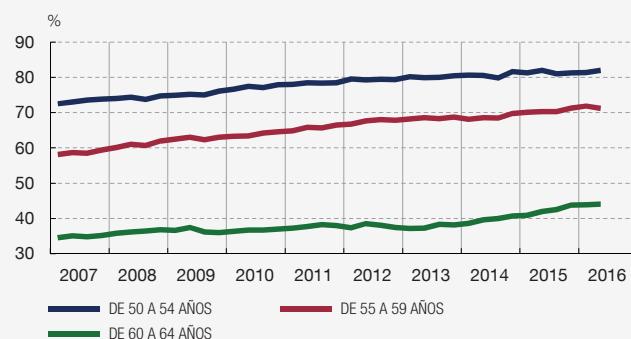
3 TASA DE ACTIVIDAD POR EDAD: JÓVENES



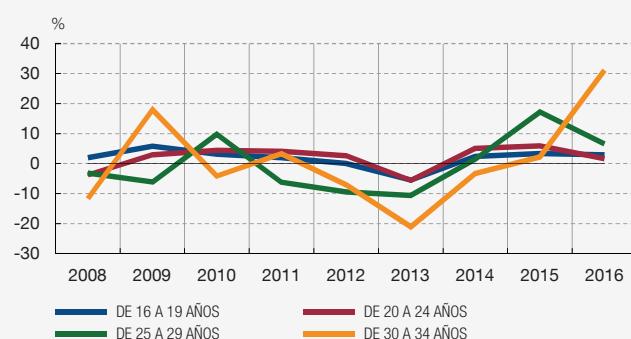
4 TASA DE ACTIVIDAD POR EDAD: EDADES INTERMEDIAS



5 TASA DE ACTIVIDAD POR EDAD: MAYORES



6 INACTIVOS – ESTUDIANTES. TASAS DE VARIACIÓN (b)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística (EPA).

a Población de 16 o más años.

b El dato de 2016 es la tasa de variación interanual del primer semestre.

una caída de 1,3 pp, pese a ser un colectivo cuya participación en el mercado laboral muestra, por lo general, una elevada correlación con el ciclo¹. Por su parte, también hay que resaltar la estabilidad exhibida por la participación de las mujeres nacionales, que ha oscilado en el entorno del 51,7% durante el mencionado período, tras más de cuatro décadas de subidas continuadas motivadas por la incorporación de la mujer al mercado laboral². Este recuadro profundiza en las causas que están detrás de estos desarrollos de la tasa de actividad, para tratar de determinar su carácter permanente o transitorio y poder así calibrar la conveniencia de proyectar estas tendencias a lo largo del horizonte de previsión.

Por grupos de edad, hay que destacar que las caídas de la participación del colectivo de nacionalidad española se han concentrado en los colectivos jóvenes (de entre 16 y 24 años), aunque recientemente también han afectado ligeramente a los activos comprendidos entre 25 y 34 años (véase gráfico 1.3). Un elemento que podría explicar esta dinámica es el hecho de que, como consecuencia de la escasez de demanda de trabajo para los colectivos de menor formación³, la población más joven esté, o bien retornando al sistema educativo ante la escasez de oportunidades laborales, o bien aplazando su entrada en el mercado de trabajo para mejorar su capital humano (alargando, por tanto, su período formativo). El gráfico 1.6 recoge la evolución del total de jóvenes inactivos que se encuentran estudiando —tanto formación reglada como no reglada—. En general, se observa que se ha producido un repunte del número de inactivos que estudian desde la segunda mitad de 2013, particularmente entre las personas en el tramo

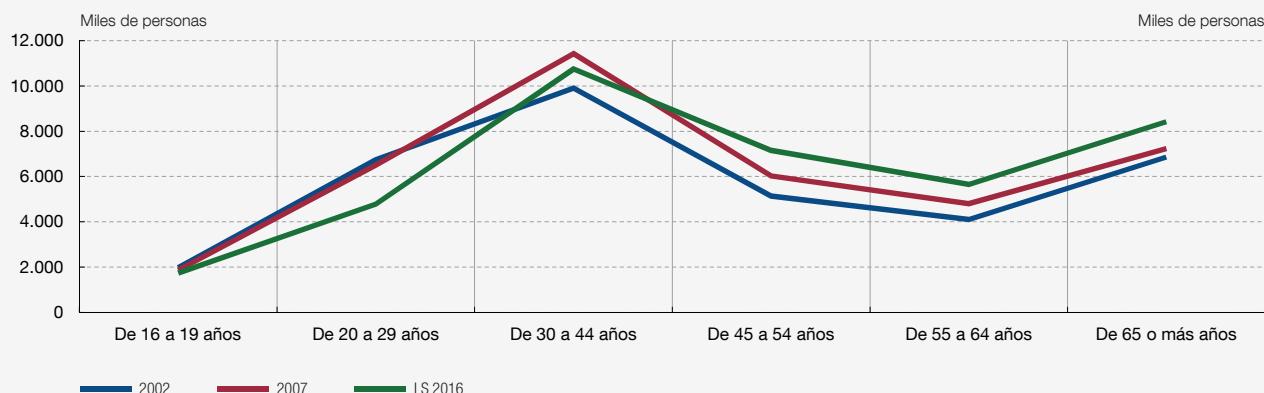
de edad de entre 25 y 34 años, colectivo en el que es menos frecuente que no se participe laboralmente por estar estudiando. Si se atiende al tipo de estudios realizados, destaca el incremento de los estudiantes en secundaria general y en educación superior⁴. Por el contrario, se puede observar que las restantes edades presentan una tendencia creciente en su actividad (véanse gráficos 1.4 y 1.5). El hecho de que la menor participación de los jóvenes en el mercado de trabajo esté vinculada a la adquisición de un mayor capital humano, que tendría un cierto carácter cíclico en la medida en que está ligada a las oportunidades laborales existentes en cada momento, comportaría en todo caso efectos beneficiosos a medio plazo no solo porque se mejora la calidad del factor trabajo, sino también porque la población con más formación presenta mayores tasas de actividad a lo largo de su ciclo vital.

Por otra parte, un elemento crucial para explicar la reciente atonía de la participación laboral es el proceso de envejecimiento poblacional, en un contexto en que la tasa de actividad se define a partir del número de individuos cuya edad supera los 16 años, de modo que la definición incluye a los mayores de 64 años, entre los cuales las tasas de actividad son extremadamente reducidas⁵. En efecto, como se observa en el gráfico 2, en los últimos 15 años han ganado peso los colectivos de mayor edad, que son los que presentan una menor tasa de actividad. Asimismo, este proceso se ha intensificado en los últimos años, período en el que el tramo de trabajadores de más de 64 años ha ganado mucho peso: en concreto, más de 2 pp en los últimos seis años⁶. Para evaluar el potencial impacto del envejecimiento sobre la tasa de actividad agregada se ha

- 1 Véase Montero y Regil (2015), *La tasa de actividad en España: resistencia cíclica, determinantes y perspectivas futuras*, Documentos Opcionales, n.º 1502, Banco de España.
- 2 La evolución del colectivo de activos extranjeros, que suponen en torno a un 12 % del total de activos, también fue coherente con la mencionada atonía de la oferta laboral. La tasa de actividad de las mujeres extranjeras se recortó cerca de 2 pp y la de los varones 1 pp.
- 3 Véase Izquierdo, Puente y Font (2013), «Evolución del desajuste educativo entre la oferta y la demanda de trabajo en España», *Boletín Económico*, junio, Banco de España.

- 4 No se detecta un patrón claro en la evolución de los estudiantes en programas no reglados (programas no formales de formación personal y profesional).
- 5 La tasa de actividad del colectivo de entre 65 y 69 años apenas supera el 5 %, mientras que para los mayores de 70 ronda el 0,6 %.
- 6 Esta dinámica demográfica coincide con la llegada a las edades de jubilación de la generación de la posguerra, período en el que se produjo un repunte de la natalidad, al tiempo que siguen entrando en edad de trabajar las cohortes con unas tasas de fecundidad muy bajas (los nacidos en los noventa).

Gráfico 2
POBLACIÓN POR GRUPOS DE EDAD EN 2002, 2007 Y 2016



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística (EPA).

elaborado una senda contrafactual de la tasa de actividad que resulta de fijar el peso de cada grupo de edad en la población en su nivel de 2007 y aplicar la evolución de las tasas de actividad de cada uno de ellos. De este modo, se obtiene cuál habría sido la tasa agregada de participación si no hubiese variado la estructura poblacional por edades desde 2007. Como se puede apreciar en el gráfico 3.1, la tasa de actividad de la población mayor de 16 años habría sido cerca de 2 pp más alta de haberse mantenido la estructura poblacional de 2007, lo que representaría un impacto muy significativo. Este efecto es similar al estimado para la economía de Estados Unidos en varios trabajos recientes, como, por ejemplo, el de Aaronson *et al.* (2014)⁷, quienes encuentran que en torno a 1,5 pp de la caída de la tasa de participación entre 2007 y 2014 se explican por el fenómeno del envejecimiento poblacional.

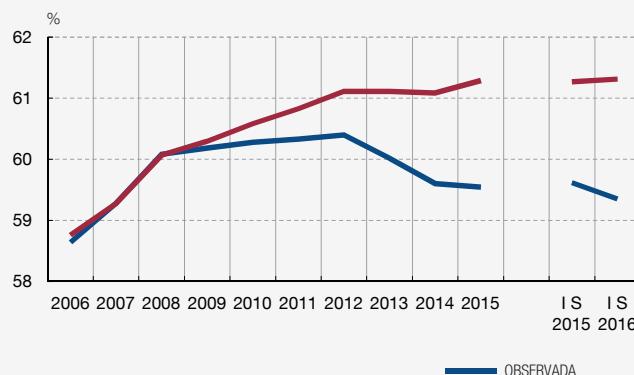
7 Aaronson, Cajner, Fallick, Galbis-Reig, Smith y Wascher (2014), «Labor force participation: recent developments and future prospects», *Brookings Papers on Economic Activity*, otoño de 2014.

El impacto aparente del envejecimiento poblacional sobre la tasa de actividad es significativamente menor cuando aquella se mide no sobre la población mayor de 16 años, sino solo sobre la población de entre 16 y 64 años (véase gráfico 3.2), dado que, como se señaló anteriormente, las tasas de participación de las personas mayores de 64 años son muy reducidas, debido al acceso generalizado a la jubilación de este grupo poblacional. De hecho, para esta definición de tasa de actividad, el efecto del envejecimiento poblacional es prácticamente nulo, siendo simplemente el resultado de que, para ciertos propósitos, la definición habitual de la tasa de actividad puede no ser la más apropiada.

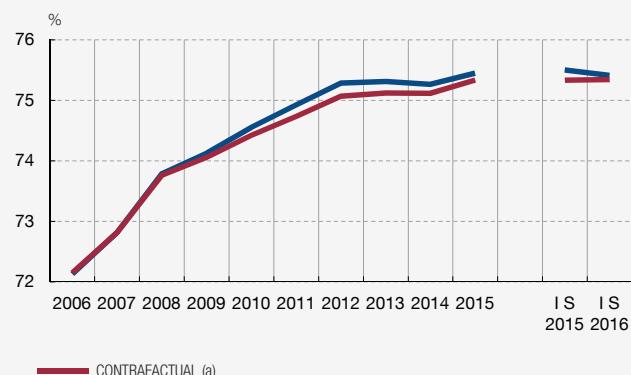
De cara al potencial impacto futuro del proceso de envejecimiento, los gráficos 3.3 y 3.4 recogen los resultados de un ejercicio de proyección de la participación laboral similar al mencionado anteriormente, pero en este caso consistente en fijar las tasas de actividad por grupos poblacionales en su nivel de 2016 y variar los pesos poblacionales futuros según las proyecciones de población

Gráfico 3
TASAS DE ACTIVIDAD: OBSERVADAS Y CONTRAFACUALES, Y PROYECCIONES

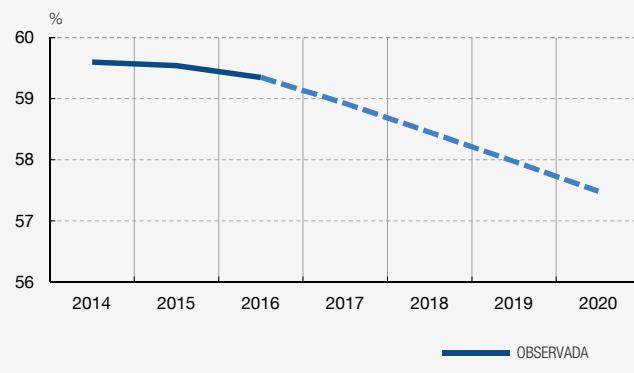
1 TASA DE ACTIVIDAD PARA MAYORES DE 16 AÑOS



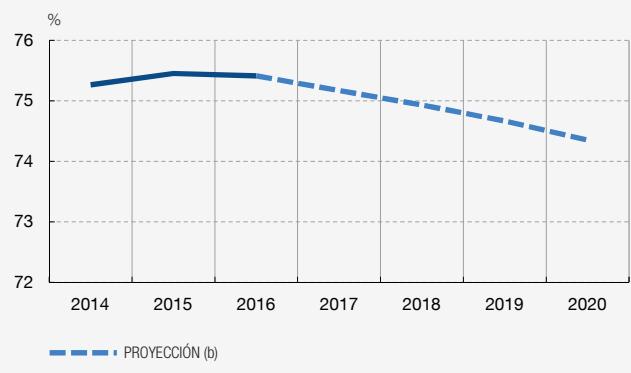
2 TASA DE ACTIVIDAD ENTRE 16 Y 64 AÑOS



3 PROYECCIÓN DE LA TASA DE ACTIVIDAD PARA MAYORES DE 16 AÑOS



4 PROYECCIÓN DE LA TASA DE ACTIVIDAD ENTRE 16 Y 64 AÑOS



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Tasa de actividad fijando los pesos de cada grupo poblacional en su nivel de 2007.

b Tasa de actividad agregada, calculada fijando la tasa de actividad de cada grupo de edad en su nivel de 2016 y agregando con las proyecciones de población del INE para el período 2017-2020.

del INE hasta el año 2020⁸. Como se puede observar, la tasa de actividad calculada con la población mayor de 16 años arrojaría un descenso adicional de unos 2 pp entre 2016 y 2020, motivado por los cambios en la estructura demográfica derivados del enve-

⁸ Se utilizan las proyecciones de población publicadas por el INE en octubre de 2014.

jecimiento, mientras que la medida basada en la población de entre 16 y 64 años apuntaría a una disminución de 1 pp. La importancia cuantitativa de este fenómeno demográfico en el pasado y su previsible persistencia futura obligan a tener en cuenta este factor en el ejercicio de proyecciones, reduciendo de forma mecánica las tasas de actividad y de desempleo proyectadas hasta el momento.

2.1 El contexto exterior al área del euro

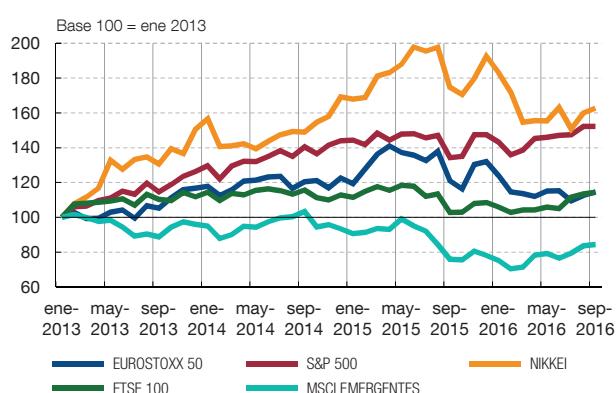
El arranque del tercer trimestre de 2016 en el contexto exterior al área del euro vino marcado por el resultado del referéndum celebrado el 23 de junio en Reino Unido sobre su permanencia en la UE, que, inesperadamente, fue favorable a su salida. Este resultado desencadenó una reacción negativa inmediata en los mercados financieros internacionales, con un importante aumento de la volatilidad y un incremento generalizado en la aversión al riesgo, materializado en una huida hacia valores de calidad. La respuesta de los bancos centrales, especialmente la del Banco de Inglaterra, contribuyó a la reversión de estos movimientos y a la relativa estabilidad de los mercados financieros en las semanas posteriores. Los datos de Contabilidad Nacional para el segundo trimestre reflejaron un crecimiento algo más elevado de la economía mundial, que, a tenor de la información preliminar disponible, se habría prolongado en el tercero. A pesar de ello, las previsiones de crecimiento del consenso de analistas apenas se vieron afectadas, salvo las revisiones a la baja en el caso de Estados Unidos en 2016 (por la debilidad registrada en el primer semestre) y en el de Reino Unido en 2017. Las tasas de inflación permanecieron en valores reducidos en las economías avanzadas y empezaron a moderarse en América Latina, al mitigarse los factores climáticos que afectaban a la oferta de algunos alimentos.

Tras la reacción adversa inicial al resultado del referéndum en Reino Unido, los mercados financieros internacionales retomaron rápidamente la tendencia favorable previa, en un entorno de liquidez abundante y bajos tipos de interés. Los diferenciales soberanos en mercados emergentes y los de los bonos corporativos de alto rendimiento de Estados Unidos se redujeron de forma continuada, reflejando el dinamismo de la demanda de activos de mayor riesgo. Los indicadores de volatilidad, especialmente de tipo de cambio, que se incrementaron considerablemente alrededor del referéndum británico, se corrigieron totalmente en los meses de julio y agosto. En las últimas semanas, la evolución de los mercados ha mostrado bastante estabilidad, si bien se aprecia una marcada sensibilidad a noticias sobre el tono esperado de la política monetaria en las principales economías avanzadas. Así, la volatilidad implícita de los bonos del Tesoro americanos y la del mercado de renta variable estadounidense repuntaron en las primeras semanas de septiembre ante la incertidumbre sobre la fecha de la próxima subida de tipos por la Reserva Federal. En los mercados cambiarios, el yen se apreció frente al dólar y la libra se mantuvo lejos de sus niveles anteriores al referéndum.

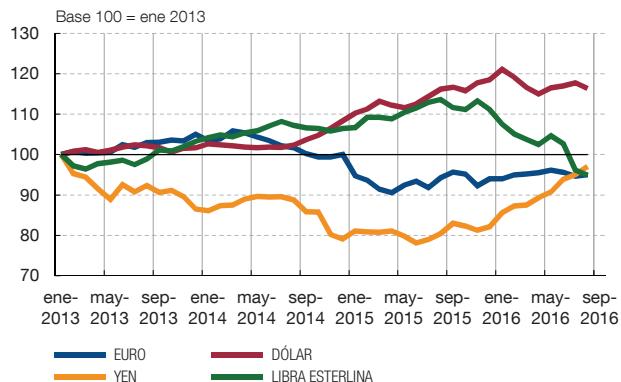
Por su parte, los precios de las materias primas se mantuvieron, en general, relativamente estables, con un repunte de los precios de los metales compensado por la caída de los de los alimentos. El precio del petróleo, tras una primera fase descendente en que llegó a caer un 18 % respecto al comienzo del trimestre, volvió a aumentar posteriormente ante las expectativas de que, a finales de septiembre, se alcance un acuerdo en el seno de la OPEP, con la participación de Irán, que limitaría la oferta global. Como resultado, a fecha de cierre de este Informe, el barril de Brent cotiza próximo a los 50 dólares, nivel similar al del inicio del trimestre.

La evolución de la actividad en las economías avanzadas de fuera del área del euro presentó un patrón heterogéneo en el segundo trimestre de 2016. En Estados Unidos, el PIB creció a una tasa intertrimestral anualizada del 1,2 % en el segundo trimestre, por debajo de lo esperado, tras haber registrado un avance débil (0,8 %) en el primero. Este escaso dinamismo se ha reflejado en una rebaja de sus previsiones de crecimiento para 2016.

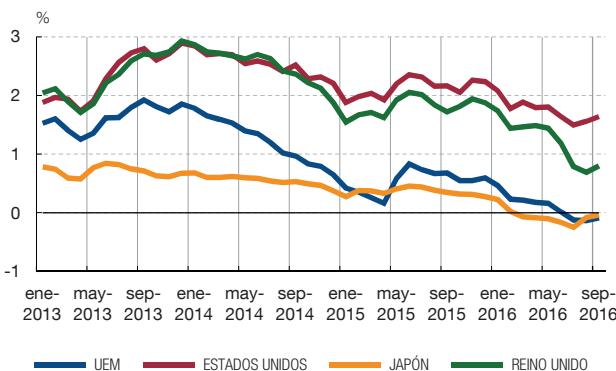
1 ÍNDICES BURSÁTILES



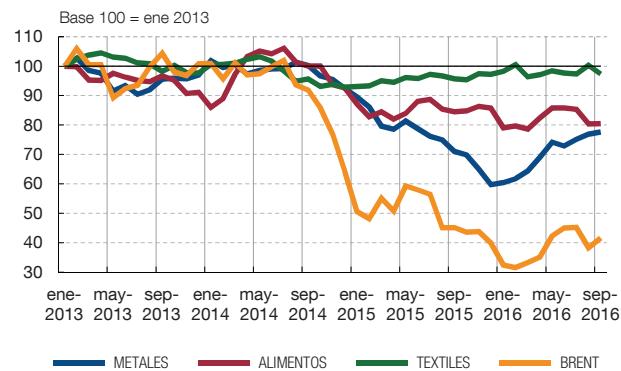
2 TIPOS DE CAMBIO EFECTIVOS REALES CON IPC FRENTE A PAÍSES DESARROLLADOS



3 TIPO DE INTERÉS A LARGO PLAZO (a)



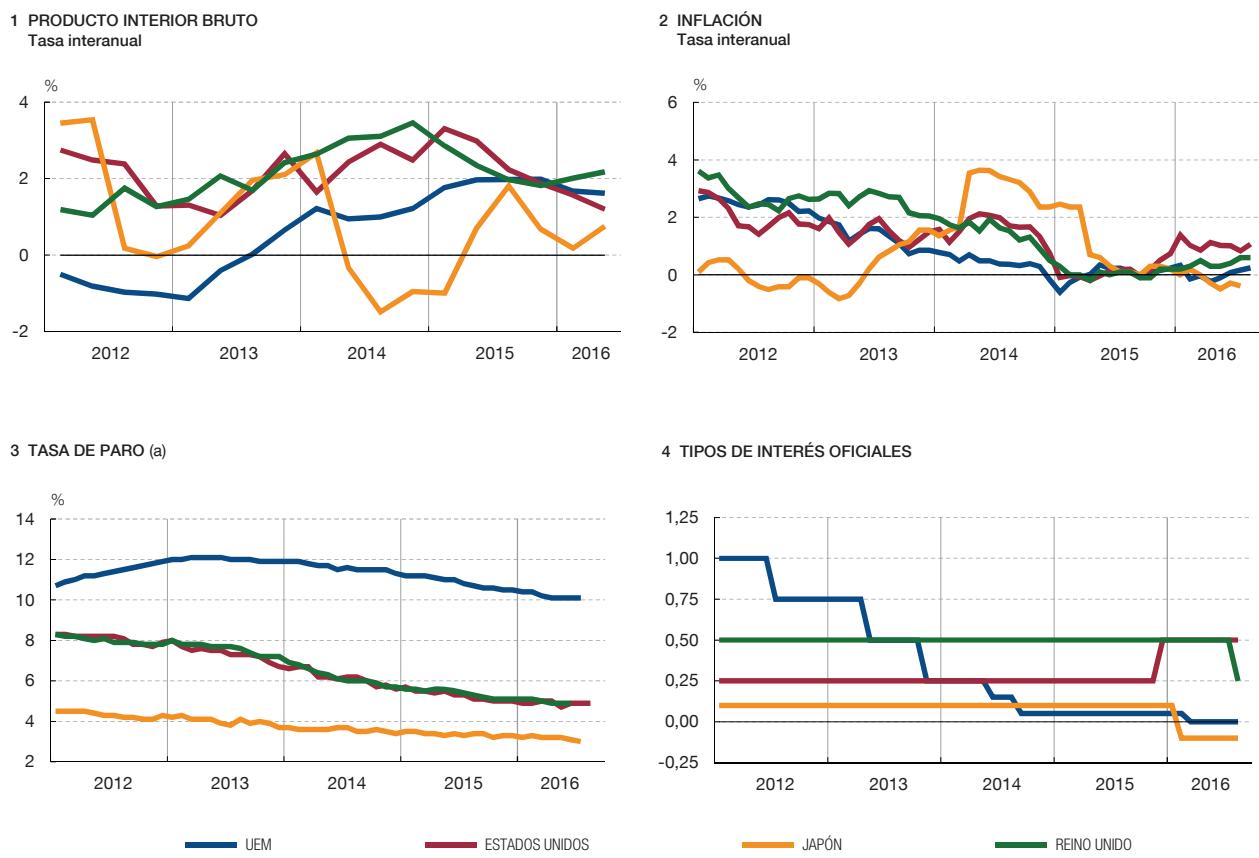
4 MATERIAS PRIMAS



FUENTES: Datastream y Banco de España.

a Rendimientos de la deuda pública a diez años.

En Reino Unido, el crecimiento del PIB del segundo trimestre sorprendió al alza con un aumento de dos décimas (0,6 % intertrimestral). Sin embargo, tras el resultado de la consulta, los analistas han rebajado sus previsiones para 2016 y, sobre todo, 2017, ampliándose el rango de los pronósticos, como reflejo de la elevada incertidumbre sobre el desarrollo del proceso de salida de Reino Unido de la UE (véase recuadro 3 para un análisis del impacto potencial de la salida de Reino Unido de la UE sobre la economía británica y sus repercusiones sobre la economía global). El PIB de Japón sorprendió a la baja, al aumentar solo un 0,7 % intertrimestral anualizado en el segundo trimestre de 2016 (frente al 2,1 % del primer trimestre). Por su parte, las tasas de inflación en las economías avanzadas permanecieron en niveles reducidos, con la excepción de Estados Unidos, donde el componente subyacente se situó en el 2,3 % en agosto, una décima más que en julio. El Banco de Inglaterra reaccionó con rapidez al resultado del referéndum, anunciando una intensificación de la orientación expansiva de la política monetaria, que llevó a cabo en agosto, cuando redujo el tipo oficial hasta el 0,25 %, introdujo un programa de préstamo a plazo (*Term Funding Scheme*) y elevó las compras de activos, incluyendo un nuevo programa de compra de bonos privados. La Reserva Federal mantuvo sin cambios el tono de su política monetaria, si bien, de acuerdo con las nuevas proyecciones de los miembros del FOMC, el ciclo de subidas del tipo oficial sería aún más lento de lo que anticipaban en junio. Finalmente, el Banco de Japón introdujo cambios importantes en su estrategia de

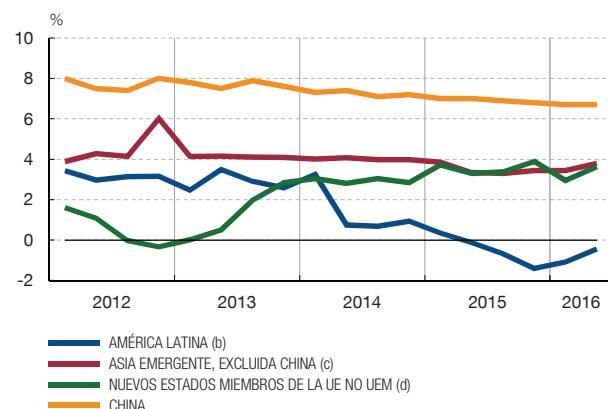


FUENTES: Datastream y Banco de España.

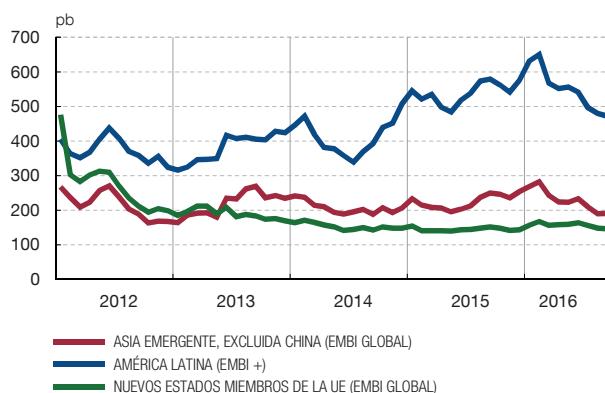
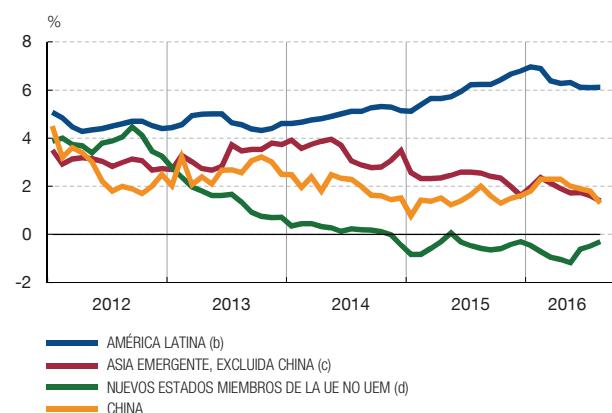
a) Porcentaje de la población activa.

política monetaria tras el reciente proceso de evaluación de sus programas. En concreto, la nueva estrategia se basa en dos pilares: QQE con control de la pendiente de la curva de rendimientos y compromiso de superación del objetivo de inflación (*inflation overshooting*), que implica expandir la base monetaria hasta que la inflación supere el objetivo (2 %) y se mantenga por encima de él de forma estable.

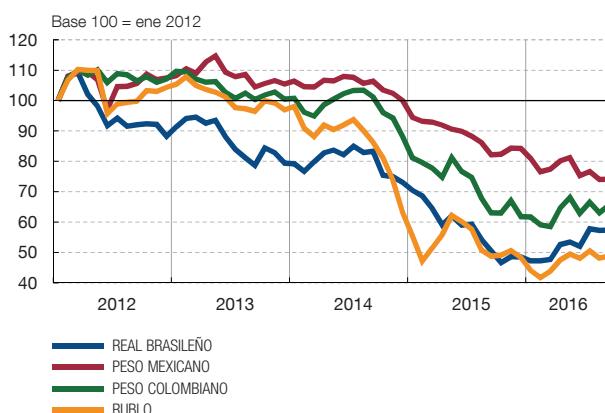
Entre las economías emergentes, en China, las medidas de apoyo gubernamentales ayudaron a mantener el crecimiento estable en el 6,7 %, mientras que la India se desaceleró. Excluyendo estos dos países, el PIB de Asia emergente repuntó en el segundo trimestre desde el 3,9 % hasta el 4,2 %. Los nuevos Estados miembros de la UE no pertenecientes al área del euro mostraron un significativo fortalecimiento de su actividad en el segundo trimestre, con un avance intertrimestral del PIB del 1 %, frente al 0,3 % del primero. En Turquía, el fallido intento de golpe de Estado de julio añadió incertidumbre e incrementó los riesgos a la baja en una economía afectada por los sucesivos atentados terroristas que vienen perjudicando al turismo, una de sus principales fuentes de ingresos. En América Latina, en los países de la Alianza del Pacífico (Méjico, Chile, Colombia y Perú) se observó un menor crecimiento interanual en el segundo trimestre, al igual que en Argentina, donde la desaceleración fue más intensa. En cambio, en Brasil la intensidad de la caída del PIB se moderó hasta el -3,8 %, frente al -5,4 % del trimestre previo. El efecto del fenómeno climático El Niño sobre los precios de los alimentos ha comenzado a revertir, lo que ha permitido que las tasas de inflación de Chile y Perú vuelvan al rango objetivo fijado por sus bancos centrales. En este contexto,

1 PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasa interanual

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

3 PRECIOS DE CONSUMO
Tasa interanual

4 TIPOS DE CAMBIO FRENTE AL DÓLAR (f)



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

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

en Colombia, el Banco de la República interrumpió el ciclo de política monetaria restrictiva que había comenzado en septiembre de 2015. Por su parte, el banco central de Argentina continuó reduciendo el tipo de intervención, en línea con la progresiva disminución de las expectativas de inflación. Finalmente, en Brasil, el nuevo Gobierno ha presentado una ley de contención del gasto público a medio plazo y varias medidas para afrontar el desequilibrio de las cuentas fiscales, que están pendientes de aprobación por el Parlamento.

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

El BCE publicó a comienzos de septiembre un nuevo ejercicio de proyecciones macroeconómicas en el que mantuvo prácticamente inalteradas las previsiones de crecimiento e inflación para el período 2016-2018, constatando la continuidad de la actual etapa de crecimiento estable pero moderado y una senda de inflación creciente, aunque aún alejada de la referencia del 2 % a finales del horizonte de previsión. No obstante, la incertidumbre sobre el impacto macroeconómico a medio plazo de la eventual salida del Reino Unido de la UE es muy

	2014		2015			2016		
	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR
Contabilidad Nacional (tasa intertrimestral)								
Producto interior bruto	0,4	0,8	0,4	0,4	0,4	0,5	0,3	
Contribuciones a la variación intertrimestral del PIB (pp)								
Demanda interna, excluidas existencias	0,4	0,6	0,3	0,5	0,6	0,5	0,1	
Variación de existencias	0,0	0,0	-0,2	0,3	0,1	-0,1	-0,2	
Demanda exterior neta	0,1	0,2	0,3	-0,3	-0,2	0,1	0,4	
Otros indicadores								
Tasa de paro	11,5	11,2	11,0	10,7	10,5	10,3	10,1	10,1
IAPC (tasa interanual)	-0,2	-0,1	0,2	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,2
IPSEBENE (tasa interanual)	0,7	0,6	0,8	0,8	0,9	1,0	0,8	0,8

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

a Información disponible hasta el día 23 de septiembre de 2016.

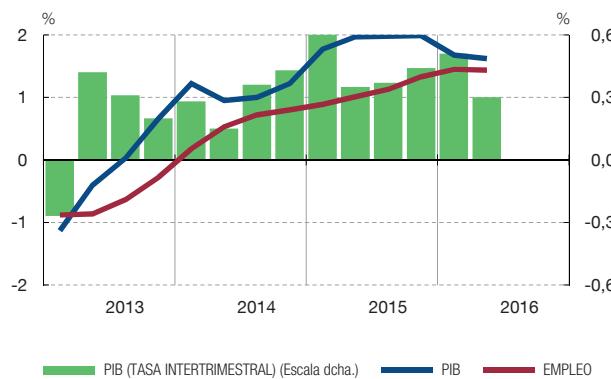
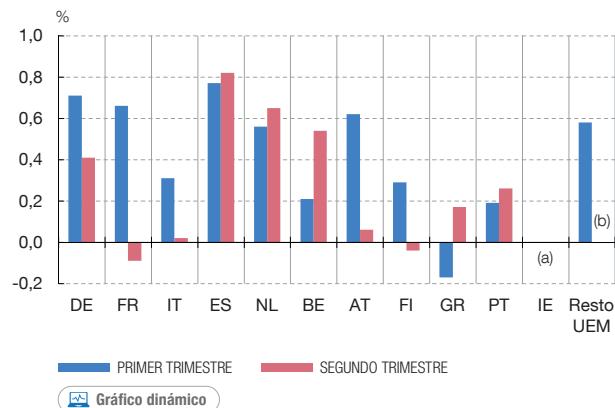
elevada y persisten numerosos elementos de riesgo en el entorno geopolítico. De hecho, las cifras más recientes de la contabilidad nacional del área arrojan dudas sobre la capacidad de la inversión para asumir el liderazgo en el crecimiento, en un entorno de cierta debilidad del comercio mundial y de agotamiento de los recientes impulsos positivos sobre la demanda asociados a la caída del precio del petróleo y a la pasada depreciación del euro.

Con esta información, el Consejo de Gobierno del BCE de principios de septiembre mantuvo el tono expansivo de la política monetaria y reiteró su intención de mantener los tipos de referencia en los niveles actuales o en niveles inferiores durante un período prolongado, al igual que el ritmo de compras mensuales de activos hasta marzo de 2017, o una fecha posterior, si fuera necesario. El Consejo de Gobierno comunicó, además, que se ha encargado a los comités relevantes que evalúen las posibles opciones existentes para garantizar la correcta ejecución del programa de compras de activos.

EVOLUCIÓN ECONÓMICA

Tras la sorpresa positiva del primer trimestre del año, el crecimiento del producto en el área del euro se redujo tres décimas, hasta el 0,3 % intertrimestral, en el segundo trimestre, retomando la senda de crecimiento moderado que mantuvo el año anterior (véase cuadro 2). El avance de la actividad continuó apoyándose en el consumo, tanto público como privado, aunque ambos registraron una ralentización notable. Asimismo, a pesar de los niveles históricamente altos del grado de utilización de la capacidad productiva, la inversión interrumpió la recuperación que se había observado en los trimestres precedentes. Por el contrario, la contribución del sector exterior al crecimiento fue muy elevada, debido tanto al repunte de las exportaciones, que se vieron favorecidas por la depreciación del euro, como al reducido avance de las importaciones. Por países, el comportamiento fue muy heterogéneo. Así, entre las economías más grandes del área, España mantuvo un elevado ritmo de crecimiento, mientras que la economía alemana moderó su avance, lastrada por el fuerte retroceso de la inversión. Por su parte, el avance de la actividad fue prácticamente nulo tanto en Francia como en Italia.

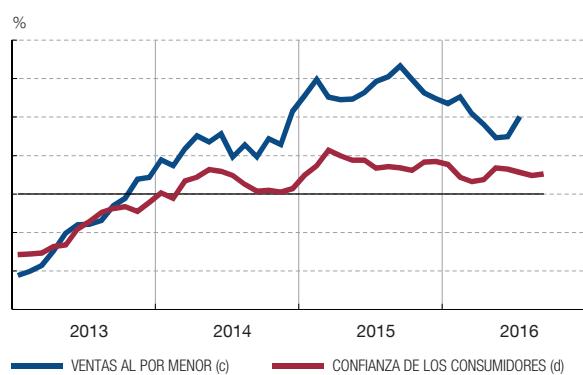
La información coyuntural relativa al tercer trimestre, en su mayoría basada todavía en indicadores cualitativos, sugiere una prolongación de la actual senda de crecimiento moderado (véase gráfico 5). Por el lado de la demanda, a pesar del avance de las ventas minoristas en julio, el deterioro de la confianza de los consumidores a lo largo del trimestre

1 PRODUCCIÓN Y EMPLEO
Tasa interanual2 PIB POR PAÍSES
Tasa intertrimestral

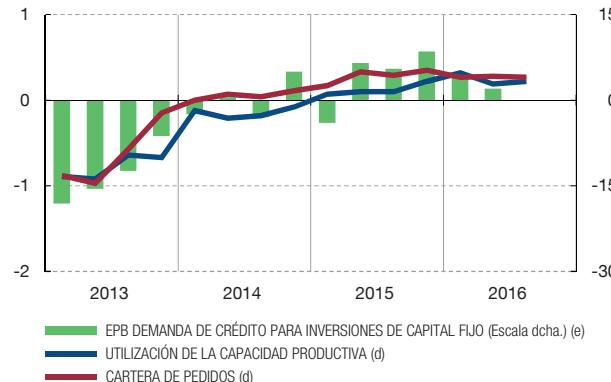
3 INDICADORES DE ACTIVIDAD INDUSTRIAL Y SERVICIOS



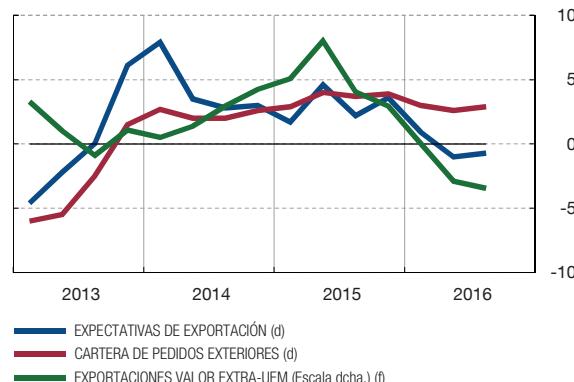
4 INDICADORES DE CONSUMO



5 INDICADORES DE INVERSIÓN



6 INDICADORES DE EXPORTACIONES



FUENTES: Eurostat, Markit Economics y Banco de España.

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

Descargar

	2016		2017	
	PIB	IAPC	PIB	IAPC
Banco Central Europeo (septiembre de 2016)	1,7	0,2	1,6	1,2
Comisión Europea (julio de 2016) (a)	1,5-1,6	0,2-0,2	1,3-1,5	1,1-1,4
Fondo Monetario Internacional (julio de 2016)	1,6	—	1,4	—
OCDE (junio de 2016)	1,6	0,2	1,7	1,2
<i>Consensus Forecast</i> (septiembre de 2016)	1,5	0,2	1,3	1,3
Eurobarómetro (septiembre de 2016)	1,5	0,3	1,3	1,3

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

a Cifras contenidas en el informe *The Economic Outlook after the UK Referendum: A First Assessment for the Euro Area and the EU*. El rango representa la evolución estimada para cada variable en los dos escenarios contemplados en el informe: adverso y favorable.

adelanta un menor vigor del consumo privado, en línea con la caída de las matriculaciones de automóviles en julio y agosto. De igual forma, el notable retroceso de la valoración de la cartera de pedidos en agosto confirmaría la fragilidad de la recuperación de la inversión en un entorno de creciente incertidumbre. En lo referente a la demanda exterior, tanto las expectativas de exportación como la valoración de la cartera de pedidos de exportación mantuvieron, en promedio, los mismos registros que en el trimestre anterior, apoyados en una relativa estabilidad del tipo de cambio.

Por el lado de la oferta, tanto los indicadores de confianza empresarial que elabora la Comisión Europea (CE) como las encuestas realizadas a los directores de compras registraron, en el promedio del trimestre, sendos retrocesos en los servicios, mientras que en la industria se mantuvieron estables. Por su parte, la producción industrial retrocedió también en julio, si bien este indicador se está mostrando particularmente volátil en los últimos meses. Paralelamente, las encuestas de la CE sobre expectativas de creación de empleo han continuado evolucionando de forma positiva, aunque la tasa de paro se mantuvo en el 10,1 % en julio.

Más a medio plazo, el resultado del referéndum en Reino Unido ha tenido de momento un efecto limitado sobre las perspectivas económicas del área del euro. La caída de los tipos de interés a largo plazo y la resistencia que han mostrado los mercados financieros tras la reacción inicial han compensado en buena medida el deterioro previsible de la demanda externa procedente de un socio tan relevante. Así, el BCE apenas ha modificado sus últimas proyecciones, publicadas a comienzos de septiembre, respecto a las realizadas a comienzos de junio, de modo que continúa previendo una estabilización del crecimiento del PIB, que ahora cifra en el 1,7 % para 2016 y el 1,6 % para 2017 y 2018 (véase cuadro 3). No obstante, en este escenario subsisten riesgos a la baja asociados a la incertidumbre acerca de la relación futura entre Reino Unido y la UE y a diversos factores de naturaleza geopolítica. Por otro lado, los efectos de la caída del precio del petróleo, que en el pasado reciente constituyeron un elemento crucial a la hora de impulsar la demanda del área del euro, comienzan a agotarse y el comercio mundial mantiene un pulso débil.

En el ámbito de los precios, la inflación retomó un valor positivo a partir del mes de junio, apoyada en la aceleración del componente de alimentos y en la menor contracción del componente energético respecto a meses anteriores. Así, el IAPC se aceleró en julio y en agosto hasta crecer un 0,2 %. En cambio, la inflación subyacente se mantuvo estable en torno

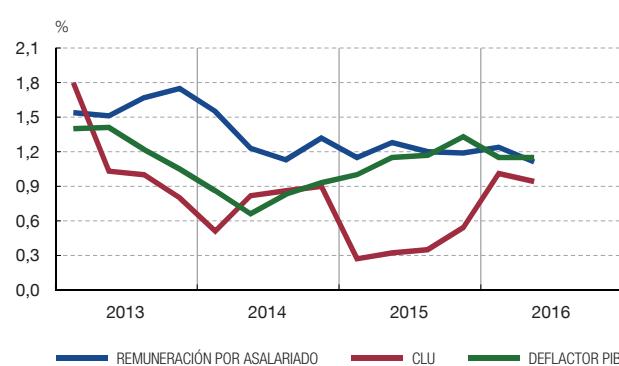
1 ÍNDICES ARMONIZADOS DE PRECIOS DE CONSUMO



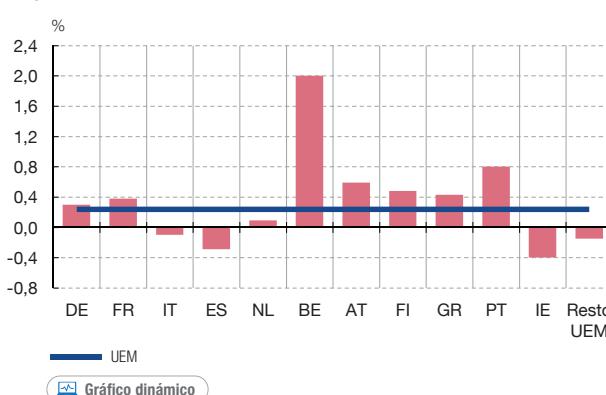
2 EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN



3 SALARIOS Y COSTES



4 IAPC GENERAL
Agosto de 2016



FUENTES: Eurostat, Reuters y Banco Central Europeo.

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

Descargar

al 0,8 %. El escaso vigor de la actividad, la estabilidad de los precios de los bienes intermedios y la dinámica salarial contenida sugieren que la ausencia de presiones inflacionistas persistirá en los próximos trimestres. En este sentido, las últimas proyecciones del BCE anticipan un repunte de la tasa de inflación desde el 0,2 % en que se situaría en promedio en 2016 hasta el 1,2 % y 1,6 % en 2017 y 2018, respectivamente. Esta aceleración vendría apoyada inicialmente en la desaparición de los efectos del abaratamiento de los precios del petróleo y, posteriormente, en la absorción paulatina del exceso de capacidad productiva.

Las cifras sobre la ejecución de las cuentas públicas anticipan que la evolución de los tipos de interés y la mejoría cíclica permitirán continuar en 2016 el proceso de reducción progresiva del déficit presupuestario en la zona del euro. Al mismo tiempo, se estima que la política fiscal está manteniendo un tono neutral o ligeramente expansivo en el conjunto del área, si bien existen grandes diferencias por países. En Alemania, la contribución positiva de la política fiscal al crecimiento está siendo menor de lo previsto inicialmente, mientras que en Italia y en España la política fiscal mantiene un tono expansivo. Los balances presupuestarios que los países deben presentar a la CE antes del 15 de octubre,

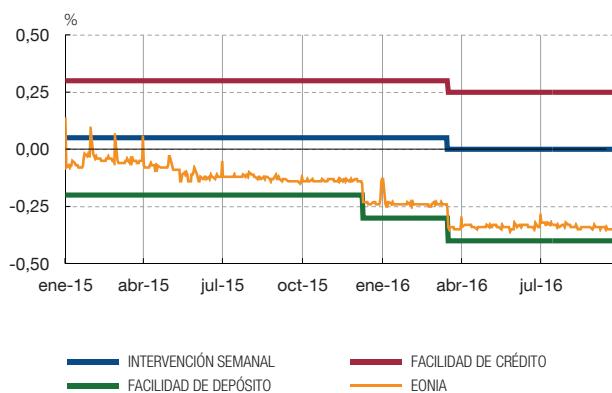
en el marco del Semestre Europeo, permitirán aclarar con mayor detalle la evolución de la política fiscal en 2016 y las perspectivas para 2017. En el marco de los procedimientos previstos en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, el Consejo Europeo concluyó a mediados de julio que España y Portugal no habían acometido acciones efectivas para corregir sus déficits públicos excesivos en los plazos acordados —2015, en el caso de Portugal, y 2016, en el de España—. El Consejo también aprobó la propuesta de la CE de no imponerles sanciones a estos países, decisión que se sustentó en los elevados esfuerzos de reforma estructural y de consolidación fiscal que han llevado a cabo en los años recientes y en el compromiso de mantener ambos en el futuro. Al mismo tiempo, el Consejo decidió atrasar los plazos exigidos para la corrección del déficit —hasta 2018 para España y hasta 2016 en el caso de Portugal— y notificó a los dos Estados miembros la necesidad de adoptar acciones efectivas para cumplir con dichos plazos antes del 15 de octubre.

EVOLUCIÓN FINANCIERA Y POLÍTICA MONETARIA

Como se ha señalado, el referéndum sobre la permanencia de Reino Unido en la UE dio lugar inicialmente a un incremento significativo de la volatilidad y a un deterioro notable de las cotizaciones bursátiles. Las acciones bancarias se vieron especialmente afectadas por este episodio, al agudizarse las expectativas de deterioro de la rentabilidad del sector ante un eventual empeoramiento del escenario de crecimiento, circunstancia a la que se añadían en algunos países otros elementos de naturaleza idiosincrásica, como los altos niveles de préstamos fallidos, en el caso de Italia, o las dudas sobre la situación patrimonial de algunas entidades portuguesas. Tras la reacción inicial de huida hacia los activos considerados como refugio, la situación de los mercados financieros se fue normalizando a medida que avanzaba el trimestre; por su parte, la búsqueda de rentabilidad por parte de los inversores determinó una recuperación de las cotizaciones bursátiles. Aunque la mejoría se extendió también al sector bancario, la vulnerabilidad del sector siguió evidenciándose a lo largo del trimestre por la reproducción de nuevos episodios puntuales de inestabilidad, como el que tuvo lugar en torno a la publicación de los resultados de las pruebas de resistencia a finales de julio por parte de la Autoridad Bancaria Europea (EBA, en sus siglas en inglés) —a pesar de confirmar las expectativas favorables en cuanto a la solvencia de las entidades— o más recientemente ante las noticias de potenciales costes de litigación de algunas entidades. Así, el EUROSTOXX 50 cerró el trimestre un 5,9 % por encima de los valores de finales de junio, aminorando la pérdida acumulada en el año hasta un 7,2 %. Por su parte, el índice de bancos repuntó un 12,8 % a lo largo del verano y acumula una pérdida desde enero del 26,5 %.

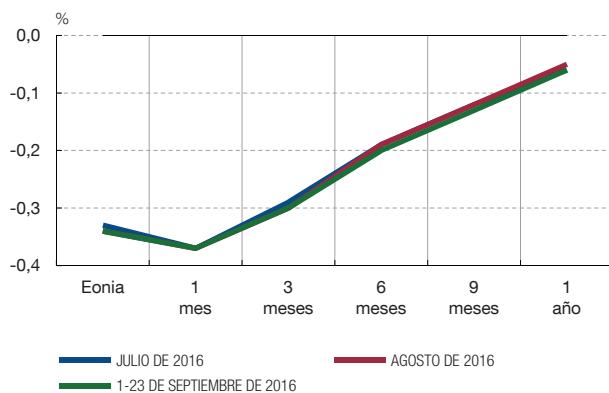
Tras conocerse el resultado del referéndum se observó asimismo un desplazamiento a la baja de toda la estructura temporal de tipos de interés, que afectó de modo particular a los plazos más largos (véase gráfico 7.3). Así, hasta los primeros días de septiembre, la rentabilidad de la deuda pública de la UEM se redujo en unos 50 pb, y los diferenciales de los bonos soberanos a diez años con respecto al bono alemán, que se mantuvo en niveles negativos, continuaron retrocediendo en la mayor parte de los países, con la excepción de Grecia y Portugal. Esta tendencia revertió parcialmente tras la reunión del 8 de septiembre del Consejo de Gobierno del BCE, en la que este no introdujo modificaciones en las medidas de estímulo monetario. No obstante, el Consejo decidió comunicar que ha encargado a los comités relevantes la valoración de las opciones que aseguren la correcta ejecución del programa de compra de activos, que está previsto que se prolongue hasta marzo de 2017, o una fecha posterior si fuera necesario, y, en todo caso, hasta que observe un ajuste sostenido de la tasa de inflación hacia una senda que sea compatible con la referencia del 2 %. A la espera del resultado de dicho análisis, el Consejo decidió mantener inalterados los actuales parámetros del programa, así como los tipos de interés oficiales, reiterando que se mantendrían en los niveles actuales o en niveles inferiores durante un período prolongado.

1 EONIA Y TIPOS DE INTERÉS DEL BCE

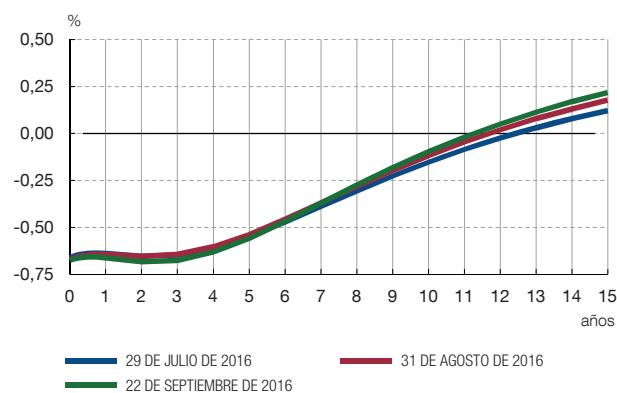


2 MERCADO INTERBANCARIO

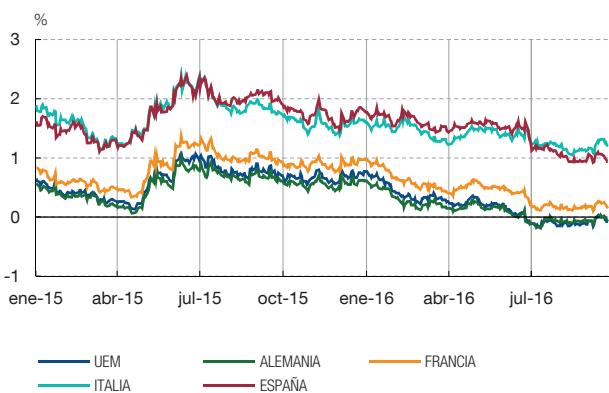
Media mensual



3 CURVA CUPÓN CERO (a)



4 RENTABILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



5 ÍNDICE EUROSTOXX 50 Y VOLATILIDAD IMPLÍCITA



6 TIPO DE CAMBIO NOMINAL DEL EURO

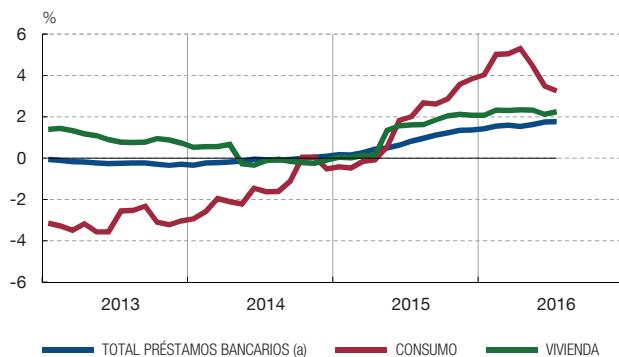


FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

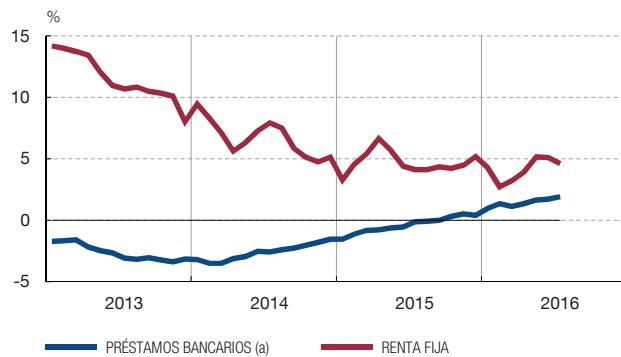
a Estimación realizada por el Banco Central Europeo con datos del mercado de swaps.

En los mercados de divisas, el euro continuó a lo largo del trimestre la tendencia apreciadora frente a la libra, un 4,6 %, aunque a un ritmo mucho más moderado que el registrado a finales de junio, mientras que revertía la depreciación frente al dólar que se produjo en los días inmediatamente posteriores al referéndum británico, cotizando a fecha de cierre del Boletín en los 1,12 dólares por euro. Con todo, el tipo de cambio efectivo nominal se apreció un 0,6 % desde finales de junio.

1 HOGARES
Tasas de variación interanual



2 SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Tasas de variación interanual



FUENTE: Banco Central Europeo.

a Ajustados de titulización y otras transferencias.

Descargar

Por último, el crédito bancario al sector privado mantuvo su senda de recuperación gradual, con una aceleración de los préstamos al sector privado de dos décimas, hasta el 1,7 % interanual, en julio. El avance de los préstamos a hogares se mantuvo estable en el 1,8 %, mientras que el de las empresas no financieras aumentó dos décimas, hasta el 1,9 %. Como se ilustra en el recuadro 4, la financiación de las empresas se vio impulsada también por el estímulo que ha supuesto la puesta en marcha del nuevo programa de compra de bonos corporativos del BCE sobre las emisiones de renta fija. En cuanto a los agregados monetarios, la tasa interanual de M3 se desaceleró ligeramente en julio, pero se mantuvo en los valores algo por debajo del 5 % que persisten desde el segundo trimestre de 2015, a pesar de la tendencia de moderación de M1 (efectivo más depósitos).

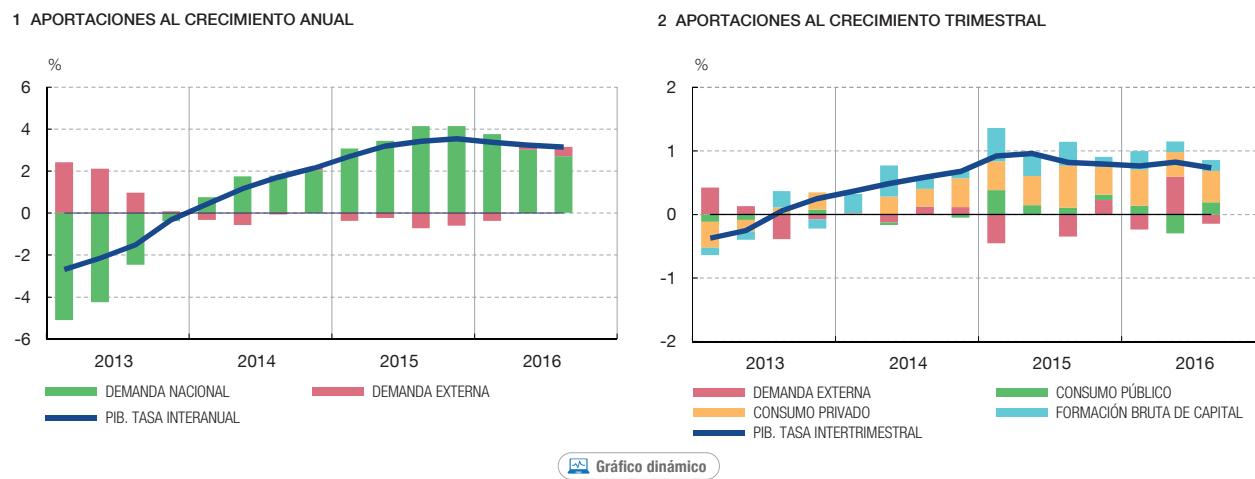
Según los datos de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), el PIB continuó expandiéndose en el segundo trimestre a una tasa del 0,8 %, similar a la registrada en los tres trimestres precedentes (véase gráfico 9). El avance del producto en este período se sustentó principalmente en la demanda externa, con una contribución positiva de 0,6 pp, mientras que la aportación de la demanda interna se moderó hasta los 0,2 pp, debido al menor dinamismo del consumo privado y la formación bruta de capital y a la contribución negativa del consumo público. En tasa interanual, el PIB creció un 3,2 %, dos décimas menos que en el primer trimestre del año en curso, mientras que el empleo atemperó su ritmo de avance en tres décimas, hasta el 2,9 %.

De acuerdo con la información coyuntural más reciente, el PIB habría prolongado su trayectoria expansiva en el tercer trimestre, en el que habría crecido a un ritmo ligeramente inferior al del trimestre precedente, en el entorno del 0,7 %. El avance del producto en el período más reciente se sustentaría en la demanda nacional. En la vertiente externa, por el contrario, los indicadores disponibles, todavía muy incompletos, dejan entrever que la contribución de la demanda exterior neta sería inferior a la observada en el segundo trimestre. Por último, el empleo habría proseguido en el tercer trimestre su pauta de notable dinamismo, manteniendo su avance intertrimestral en el 0,6 %.

Los precios de consumo han moderado su ritmo de contracción en la parte transcurrida del trimestre como resultado de la moderación en el descenso de los precios energéticos y, en menor medida, del mayor crecimiento de los precios de los servicios, los bienes industriales no energéticos y los alimentos no elaborados. De este modo, la aceleración del IPSEBENE ha sido menos intensa que la del indicador general. En concreto, las tasas de variación del IPSEBENE y del IPC se incrementaron entre junio y agosto en tres y en siete décimas, respectivamente, hasta el 0,9 % y el -0,1 %.

En línea con lo observado en el resto de la UEM, en los mercados financieros nacionales se ha producido una rápida recuperación de los precios negociados tras el episodio de tensiones registrado a finales de junio después de conocerse el resultado del referéndum de Reino Unido. Esta evolución ha venido acompañada, además, de un descenso de las volatilidades. De este modo, a fecha de cierre de este informe, el IBEX 35 había avanzado un 8,1 % en la parte transcurrida del trimestre, revalorización superior a la del EUROSTOXX 50 (5,8 %), situándose en niveles similares a los alcanzados el día de la celebración de la consulta británica (véase gráfico 10). La recuperación ha sido especialmente intensa en el caso de los valores de las entidades bancarias, cuyas cotizaciones bursátiles experimentaron un descenso más acusado tras conocerse los resultados de dicha consulta. En los mercados de deuda pública, la caída de la rentabilidad del bono español a diez años (unos 30 pb, hasta el 0,9 %), junto con el repunte de la del bono alemán al mismo plazo, se ha traducido en una reducción apreciable en el diferencial entre ambas referencias, de casi 35 pb, hasta los 103 pb. Asimismo, se ha producido un descenso generalizado de las primas de riesgo de los valores de renta fija emitidos por las sociedades financieras y, en menor medida, no financieras. Por último, los tipos de interés en los mercados interbancarios apenas han variado, por lo que el euríbor a doce meses permanece en niveles cercanos a cero (-0,05 %).

Durante los últimos meses, los tipos de interés de los préstamos bancarios a hogares y sociedades han permanecido en niveles reducidos. La persistencia de unas condiciones de



financiación favorables propició nuevos incrementos en el volumen de nuevas operaciones crediticias en la mayoría de los segmentos, si bien los ritmos de avance fueron menores que en trimestres anteriores, como reflejo de las elevadas cifras registradas un año antes. El volumen de nuevos préstamos a sociedades de cuantía superior al millón de euros, utilizados fundamentalmente por grandes empresas, siguió descendiendo, en parte como consecuencia de la mayor preferencia relativa de estas compañías por financiarse con valores negociables de deuda, en detrimento del crédito bancario. La mayor apelación al mercado por parte de las sociedades no financieras se está produciendo en un contexto de abaratamiento del coste relativo de las emisiones de renta fija, que se ha visto impulsado por la ampliación del programa de compra de activos del BCE a instrumentos de deuda emitidos por sociedades no financieras. En términos de saldos vivos, las caídas interanuales del crédito a familias y empresas se moderaron durante los últimos meses. Por último, la información más reciente de la posición patrimonial de hogares y sociedades, correspondiente al segundo trimestre, evidencia una continuidad de la mejoría observada durante los últimos trimestres.

3.1 Las decisiones de gasto de los hogares

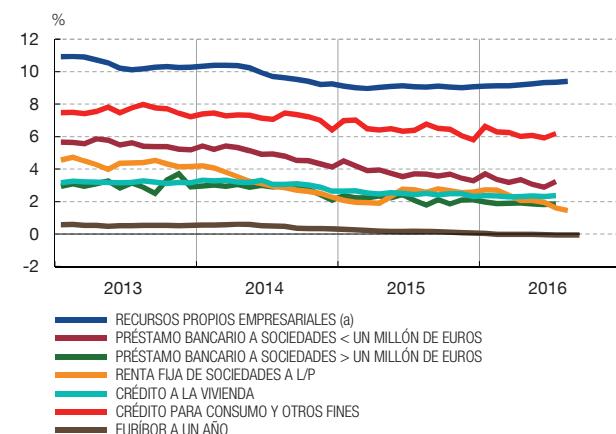
La información disponible apunta a la prolongación de la fortaleza en el crecimiento del gasto en consumo de los hogares en el tercer trimestre del año, en un contexto en el que prosigue la creación sostenida de empleo y se mantiene el tono holgado de las condiciones financieras. En concreto, el consumo privado habría podido crecer un 0,9 % en el periodo julio-septiembre, tasa dos décimas superior a la observada en el trimestre precedente. Así, la información cuantitativa más reciente ha mostrado una evolución favorable en líneas generales, destacando el ligero aumento en el ritmo de crecimiento de los afiliados y, con datos hasta julio, del índice del comercio al por menor, en términos de la tasa de variación intertrimestral móvil de tres meses (véase gráfico 11). Por su parte, los indicadores cualitativos registraron en el promedio de julio-agosto un comportamiento algo dispar. En efecto, mientras que el indicador de confianza del comercio minorista mejoró ligeramente, los índices de confianza de los consumidores y los servicios y el PMI de bienes de consumo experimentaron cierto empeoramiento. Por su parte, el PMI de servicios apenas varió.

La inversión residencial habría returned a su senda de mejora en el tercer trimestre, con un crecimiento intertrimestral en el entorno del 1,2 %, tras el leve retroceso observado en

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



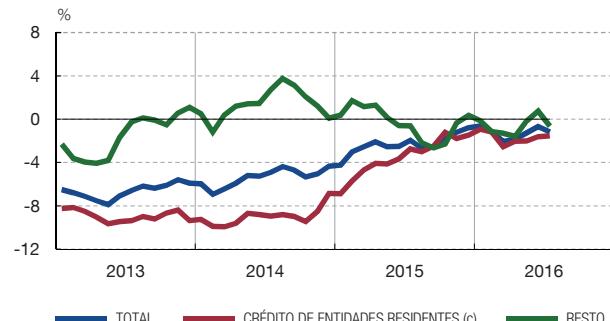
2 COSTE DE FINANCIACIÓN



3 CRÉDITO A HOGARES. TASAS INTERANUALES (b)



4 FINANCIACIÓN A SOCIEDADES. TASAS INTERANUALES (b)



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

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

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

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

Descargar

el período abril-junio, en un contexto de elevado dinamismo de los visados de obra nueva. Por el lado de la demanda, las transacciones de vivienda recogidas en la estadística notarial ascendieron en el período enero-julio a una cifra media mensual cercana a las 38.000 operaciones, resultando en un avance del 11,8 % respecto al período análogo de 2015. El incremento de las ventas de viviendas, que continúa concentrándose en el segmento de las usadas, se observa tanto en las compras de ciudadanos extranjeros (algo más del 15 % del total) como en las adquisiciones por parte de residentes españoles. Por su parte, los precios de la vivienda libre aumentaron en el segundo trimestre de 2016, según los datos publicados por el INE, un 3,9 % interanual, lo que se tradujo en un avance del 1,8 % respecto al trimestre anterior (véase gráfico 11.4).

Entre marzo y julio, los tipos de interés medios aplicados a las nuevas operaciones de crédito a los hogares para compra de vivienda y para consumo y otros fines apenas variaron, situándose en julio en el 2,4 % y el 6,2 %, respectivamente (véase gráfico 10). Por su parte, de acuerdo con los resultados de la edición de julio de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB), las entidades volvieron a relajar ligeramente los criterios de concesión de préstamos a las familias en el segundo trimestre del año, tanto para

1 GASTO DE LOS HOGARES (CNTR) (a)



2 INDICADORES DE CONSUMO (b)



3 INDICADORES DE CONFIANZA (c)



4 PRECIO DE LA VIVIENDA Y TRANSACCIONES TOTALES



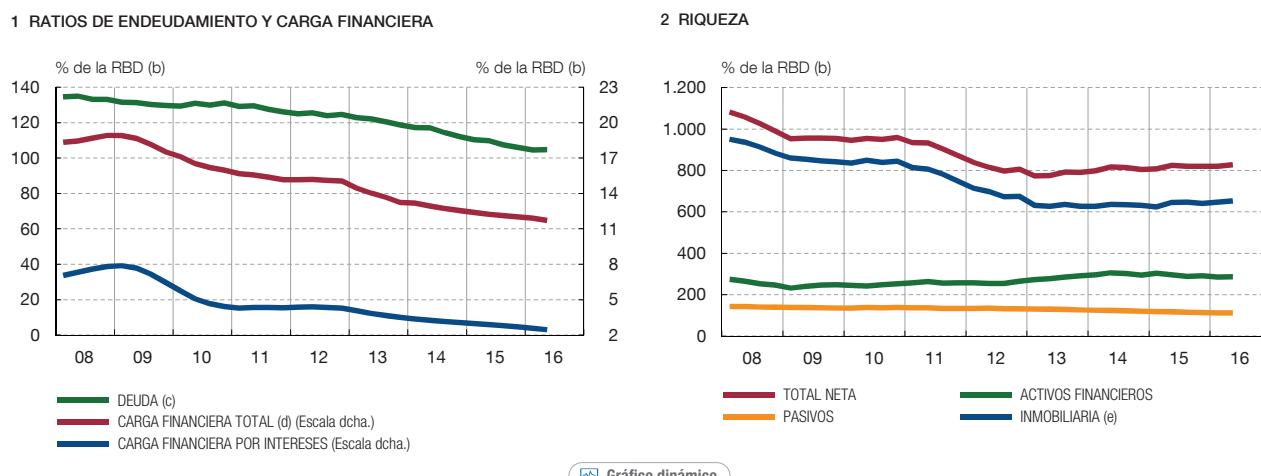
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Comisión Europea, ANFAC, Centro de Información Estadística del Notariado y Banco de España.

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

Descargar

adquisición de vivienda como para consumo y otros fines, y también suavizaron las condiciones generales que aplicaron a los créditos concedidos a este sector (en especial, los márgenes ordinarios), como respuesta, principalmente, al incremento de las presiones competitivas. Asimismo, la demanda de financiación para adquisición de vivienda se habría reducido ligeramente, mientras que la destinada a consumo y otros fines se habría mantenido sin cambios.

Las condiciones de financiación favorables propiciaron que los volúmenes de nuevas operaciones de crédito a hogares, tanto para adquisición de vivienda como para consumo y otros fines, continuaran avanzando hasta julio, aunque a unas tasas interanuales inferiores a las observadas en meses previos. Asimismo, en términos de saldos vivos, el ritmo de retroceso interanual del crédito a hogares se moderó en 0,3 pp, hasta situarse en el 1,7% (véase gráfico 10). Esta evolución fue resultado de una menor caída de los préstamos para compra de vivienda, que pasó del 3,6% en marzo al 3,1% en julio, y de un crecimiento algo mayor de la financiación al consumo y otros fines (del 3,6%, una décima más que en marzo).



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

 Descargar

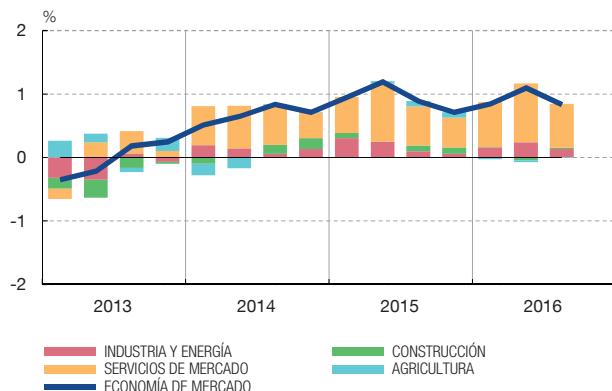
De acuerdo con la última información disponible, la ratio de endeudamiento de los hogares apenas varió en el segundo trimestre, como resultado de incrementos de cuantía similar de los pasivos y las rentas del sector (véase gráfico 12). En todo caso, hay que tener en cuenta que el aumento de los pasivos se debe a factores estacionales, ya que en términos desestacionalizados la deuda del sector siguió contrayéndose. Esta evolución, unida a la ligera reducción del coste medio de la deuda, se tradujo en un nuevo descenso de la carga financiera. Por otro lado, la riqueza neta de los hogares habría aumentado ligeramente, debido al incremento del valor de sus activos financieros y no financieros (estos últimos por la revalorización de su patrimonio inmobiliario).

3.2 La actividad y la inversión de las empresas

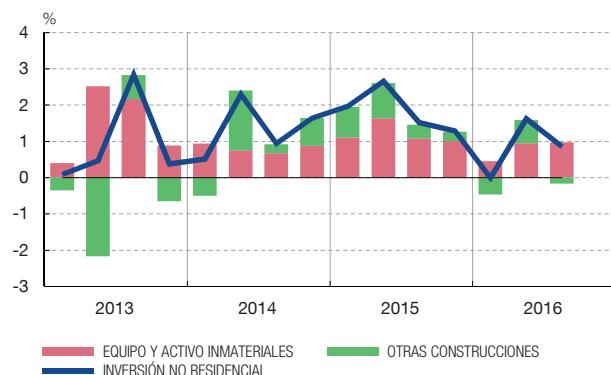
El tono expansivo de la actividad empresarial se habría moderado durante el tercer trimestre del año, con un avance del valor añadido de la economía de mercado algo inferior al registrado en el trimestre previo. Atendiendo al desglose por ramas productivas, esta atenuación en el impulso de la actividad en el tercer trimestre estaría ligada a todas las ramas de mercado, excepto la de construcción (véase gráfico 13).

En cuanto a la rama de industria y energía, la información más reciente señalaría una ligera suavización en el dinamismo de la actividad de este sector en el tercer trimestre. En particular, el índice PMI de manufacturas volvió a desacelerarse en el bimestre julio-agosto, a pesar del repunte en agosto de las carteras de pedidos, especialmente interiores. Por su parte, el indicador de confianza industrial de la Comisión Europea empeoró en ese período. Los indicadores cuantitativos, con datos hasta julio, apuntan asimismo a un menor avance del índice de producción industrial energético, al tiempo que el correspondiente a las ramas no energéticas intensificaba su descenso en términos de la tasa de variación intertrimestral móvil de tres meses (véase gráfico 13). Con todo, el empleo en las ramas industriales continuó mostrando un tono positivo hasta agosto, según se desprende de las cifras de afiliados a la Seguridad Social en este sector.

1 VAB ECONOMÍA DE MERCADO (a)
Tasas intertrimestrales y contribuciones



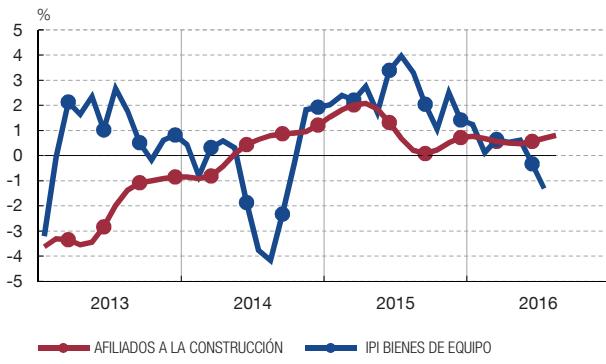
2 INVERSIÓN NO RESIDENCIAL (a)
Tasas intertrimestrales y contribuciones



3 INDICADORES DE ACTIVIDAD



4 INDICADORES DE INVERSIÓN (b)



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

a Series ajustadas de estacionalidad.

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

Descargar

A su vez, la información relativa a los servicios de mercado señala, en su conjunto, una moderación en el ritmo de avance de la actividad de esta rama. Entre los indicadores cualitativos, tanto el PMI de servicios como el correspondiente indicador de confianza de la Comisión Europea permanecieron en el bimestre julio-agosto algo por debajo de su media del segundo trimestre. Entre los indicadores cuantitativos, las ventas de las grandes empresas de la Agencia Tributaria se desaceleraron, en términos de la tasa de variación móvil de tres meses construida con datos hasta julio, mientras que el Indicador de Actividad del Sector Servicios (IASS) creció a un ritmo similar al observado en junio, como resultado fundamentalmente de una actividad algo más dinámica en las ramas de comercio y hostelería, que compensó cierto debilitamiento en el resto. Por último, los afiliados a la Seguridad Social en las ramas de los servicios mostraron una tasa de crecimiento estable.

El valor añadido de las empresas del sector de la construcción habría repuntado en el tercer trimestre del año, tras el descenso registrado en el trimestre previo. Entre los indicadores contemporáneos, los referidos a los consumos intermedios moderaron su caída, a la vez que el número de afiliados a la Seguridad Social aumentaba a mayor ritmo que en trimestres anteriores. Por tipo de obra, la información más reciente relativa a la concesión

de visados de vivienda nueva apuntaría a una continuación de la mejora en este segmento, mientras que la licitación oficial en obra civil seguiría mostrando una notable debilidad. En conjunto, esta información indicaría que la mejora de la actividad constructora en el tercer trimestre se habría debido al componente residencial.

En línea con la evolución favorable en el conjunto de la actividad empresarial, la inversión en bienes de equipo habría mantenido, de acuerdo con la información disponible, un tono positivo en el tercer trimestre del año, con un crecimiento intertrimestral similar al del período abril-junio. Así, entre los indicadores cualitativos, la cartera de pedidos del exterior de bienes de equipo mejoró en julio y en agosto, y el PMI de este tipo de bienes prosiguió su senda expansiva. Por su parte, la evolución reciente de los indicadores de carácter cuantitativo ha sido heterogénea. De este modo, en términos de la tasa de variación intertrimestral móvil de tres meses, las matriculaciones de vehículos de carga aumentaron en agosto ligeramente, mientras que las importaciones y el IPI de este tipo de bienes mostraron en julio un cierto debilitamiento (véase gráfico 13).

Con respecto a las condiciones financieras aplicables a las empresas, los tipos de interés medios de las nuevas operaciones crediticias a las empresas apenas variaron, tanto en las de importes inferiores a un millón de euros, segmento en el que se concentran los préstamos a las pymes, como en las de mayor cuantía, situándose en julio en el 3,2 % y el 1,9 %, respectivamente (véase gráfico 10). En cuanto al resto de las fuentes de financiación, el coste de los recursos propios aumentó entre marzo y agosto en 29 pb; el de las emisiones de pagarés descendió 7 pb, y el de la renta fija a largo plazo se redujo 94 pb, descenso que se vio favorecido por la inclusión de la deuda corporativa en el programa de compra de activos del BCE.

De acuerdo con los resultados de la EPB de julio, los criterios de aprobación de préstamos a sociedades permanecieron, en general, sin cambios en el segundo trimestre del año, mientras que las condiciones que aplicaron las entidades a las nuevas operaciones se relajaron (especialmente, los márgenes ordinarios), como consecuencia de la mayor competencia. En cuanto a la demanda, las entidades observaron un incremento de las peticiones de financiación por parte de las pequeñas y medianas empresas y una disminución de las realizadas por parte de compañías de mayor dimensión.

En línea con esta evolución, el volumen de nuevas operaciones por importe superior al millón de euros descendió entre marzo y julio en comparación con el mismo período del año anterior, mientras que el de las de menor cuantía, donde se concentran los préstamos concedidos a las pymes, siguió aumentando, excepto en julio, mes en que la tasa interanual negativa se debió a un efecto base, pues la cifra del mismo mes de 2015 fue inusualmente elevada (véase gráfico 6). En términos de saldos vivos, el ritmo de contracción de los préstamos concedidos por las entidades residentes al sector empresarial se moderó, situándose en el 1,5 % en julio, frente al 2,5 % de marzo (véase gráfico 10). El desglose por finalidades, disponible hasta el segundo trimestre, muestra que las mayores caídas interanuales continuaron observándose en la construcción y los servicios inmobiliarios, con ritmos de contracción en torno al 10 %. La tasa de avance del crédito a la industria se redujo 0,3 pp, situándose en el 0,4 %, mientras que el ritmo de descenso de los préstamos a los servicios no inmobiliarios se moderó 0,6 pp, hasta el 2,6 %.

El descenso de la actividad crediticia en el segmento de préstamos superiores al millón de euros puede estar ligado, al menos en parte, a la mayor preferencia de las empresas de mayor dimensión por captar fondos en los mercados, en un contexto en el que se ha

INDICADORES DE POSICIÓN PATRIMONIAL DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS

GRÁFICO 14

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

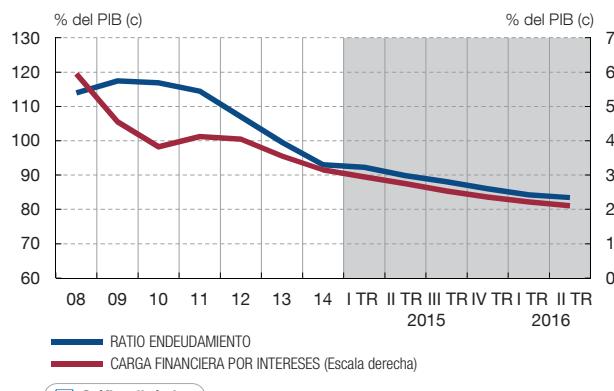
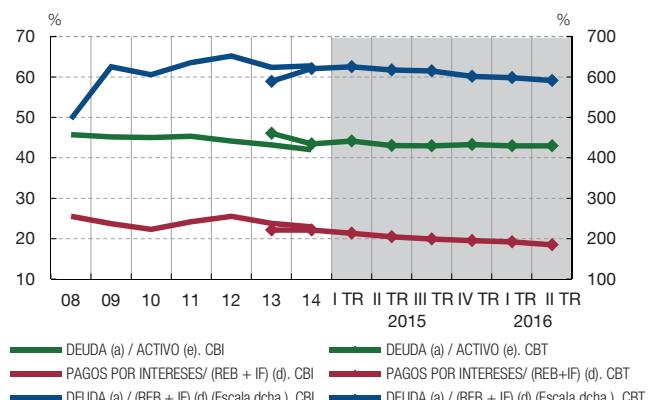
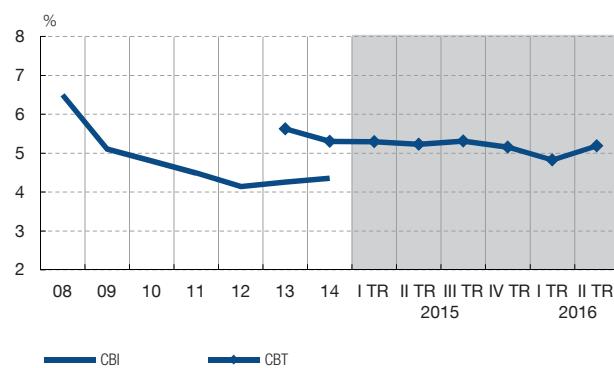


Gráfico dinámico

2 ENDEUDAMIENTO Y CARGA FINANCIERA. CENTRAL DE BALANCES



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

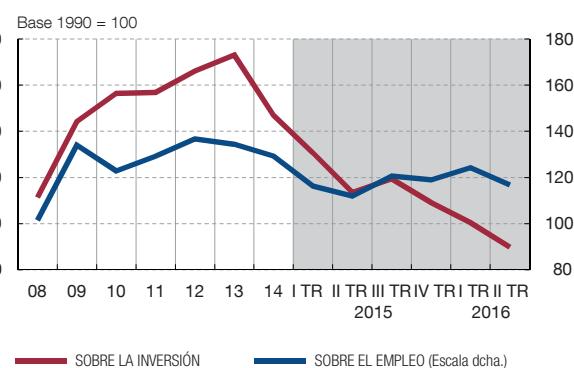


FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

Descargar

4 INDICADORES SINTÉTICOS DE PRESIÓN FINANCIERA (g)



reducido su coste en comparación con el de la financiación bancaria. Así, entre abril y julio repuntaron las emisiones netas de valores de renta fija realizadas por las sociedades no financieras y sus filiales residentes y no residentes. De este modo, el saldo de valores de renta fija pasó a expandirse a un ritmo interanual del 4,3 % en julio, frente al retroceso del 0,3 % de marzo.

Finalmente, la posición patrimonial de las sociedades no financieras habría continuado fortaleciéndose en el segundo trimestre del año. En concreto, la ratio de endeudamiento se habría reducido ligeramente, como resultado del crecimiento del PIB y, en menor medida, de la disminución de la deuda (véase gráfico 14). Estos factores, unidos al descenso del coste medio de los pasivos exigibles, habrían favorecido un nuevo descenso de la carga financiera del sector. Asimismo, para el conjunto de la muestra de sociedades colaboradoras con la Central de Balances Trimestral, los beneficios ordinarios aumentaron durante el primer semestre de 2016 en comparación con el mismo período de 2015, lo que

permitió que los niveles de rentabilidad agregados fueran similares o ligeramente superiores a los del ejercicio previo, y que estos indicadores aumentaran en un número creciente de empresas y en la mayoría de los sectores¹. Esta evolución, junto con la caída de los pasivos exigibles y de los gastos financieros, llevó a una reducción de las ratios de endeudamiento y carga financiera. Como resultado de estos desarrollos, el indicador sintético de presión financiera sobre la inversión descendió en este período, mientras que el relativo a la presión financiera sobre el empleo no registró cambios apreciables.

3.3 El sector exterior y la balanza de pagos

A partir de la información disponible, referida únicamente al mes de julio, la contribución de la demanda exterior neta al crecimiento intertrimestral del PIB en el tercer trimestre habría sido menor que la observada en el segundo trimestre, en un contexto de mayor desaceleración de las exportaciones que de las importaciones. En términos interanuales, las transacciones comerciales con el exterior también habrían atenuado su ritmo de crecimiento en el tercer trimestre, aunque en menor medida (véase gráfico 15).

Los datos de Aduanas correspondientes al mes de julio arrojaron descensos interanuales notables de los flujos de comercio exterior de bienes, que probablemente responden a factores de naturaleza predominantemente transitoria, que incluyen, sobre todo, la habitual volatilidad de estos datos en los meses de verano, relacionada con los efectos calendario, junto con otros adicionales, como el efecto base del elevado crecimiento del mismo período de 2015 o la huelga de servicios de transporte en Francia. Las exportaciones cayeron en julio un 7,6 % interanual, en contraste con los avances del 4,2 % en junio y del 7,1 % en el conjunto del segundo trimestre. El debilitamiento, generalizado por tipo de bienes, fue más intenso en las rúbricas que habían crecido más en el período precedente, como es el caso de los bienes de equipo y de consumo duradero. Por áreas geográficas, los ritmos de caída de las ventas a la UE y al resto del mundo fueron similares. En la vertiente importadora, el retroceso fue del 9 %, tras los aumentos del 2,5 % y del 7,3 % en junio y en el conjunto del segundo trimestre, respectivamente. Por grupos de productos, la desaceleración fue asimismo generalizada, afectando en mayor medida a las compras de bienes no energéticos y, dentro de estas, a las de bienes de consumo duradero y de equipo.

El turismo receptor habría mantenido un tono de elevada fortaleza en el tercer trimestre, de acuerdo con los indicadores disponibles referidos hasta agosto, beneficiado por la redistribución de flujos turísticos relacionada con el recrudecimiento de la inestabilidad geopolítica en algunas áreas geográficas. En concreto, las pernoctaciones hoteleras y las entradas de turistas extranjeros mantuvieron un elevado ritmo de crecimiento interanual. Asimismo, el gasto nominal de los turistas habría mantenido la senda de firmeza observada en meses anteriores.

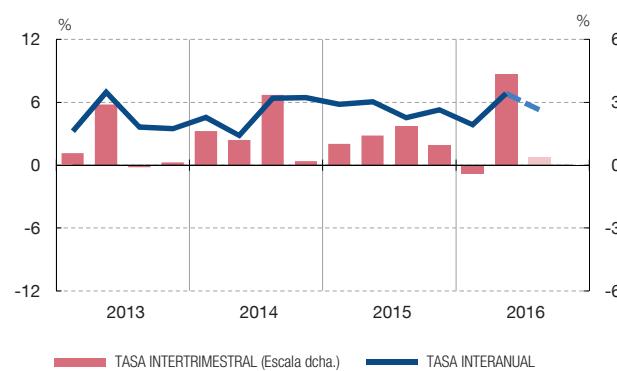
La economía española siguió ampliando su capacidad de financiación en el período más reciente. En concreto, el saldo positivo de la balanza de pagos se situó en el período de doce meses que finalizó en junio en el 2,4 % del PIB (cuatro décimas más que en el conjunto de 2015). Esta ampliación se explica, sobre todo, por la reducción del déficit energético, vinculada a la caída del precio del petróleo, y, en menor medida, por la mejora del déficit de rentas, ligada al descenso de los tipos de interés. Por su parte, aunque las llegadas de turistas extranjeros alcanzaron máximos históricos, ello no se tradujo en una mejora del saldo turístico debido al repunte del gasto en turismo exterior de los residentes españoles.

¹ Véase el artículo «Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2016», <http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/descargar/16/Sep/Fich/be1609-art2.pdf>, en este mismo Boletín.

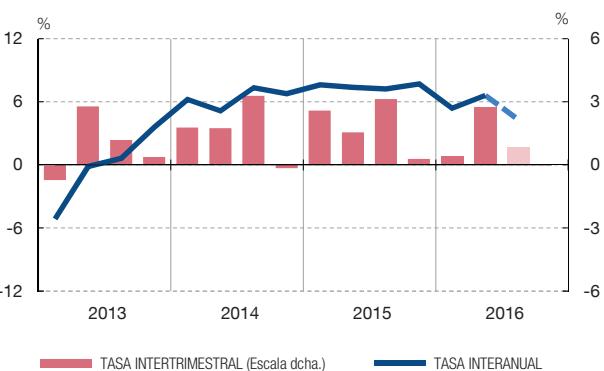
COMERCIO EXTERIOR Y BALANZA DE PAGOS

GRÁFICO 15

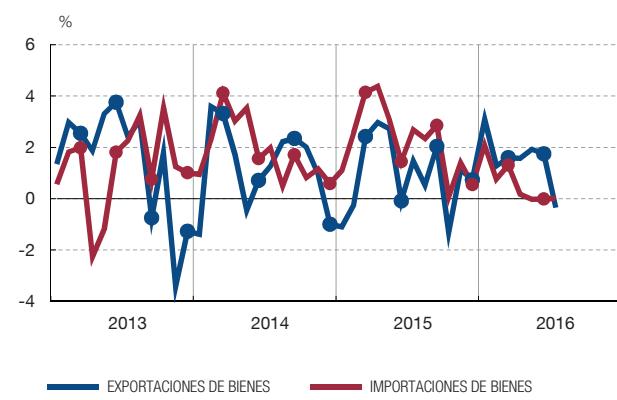
1 EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (a)



2 IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (a)



3 INDICADORES DE ADUANAS (b) (c)

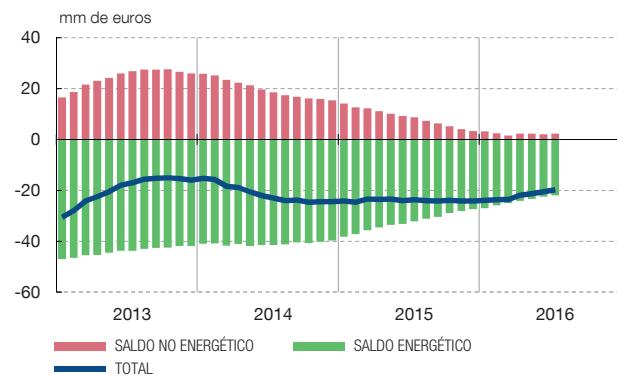


4 INDICADORES DE TURISMO (c)

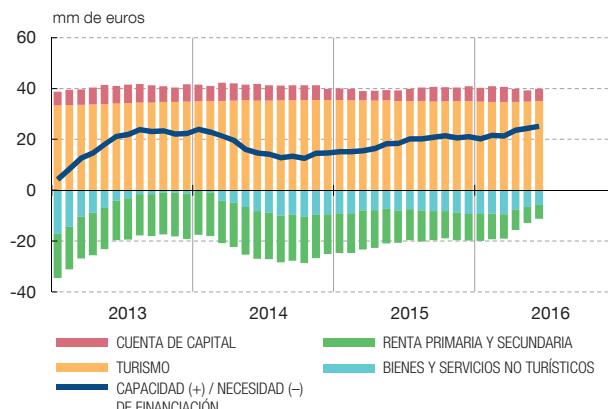


5 COMERCIO EXTERIOR DE BIENES

Cifras acumuladas de los últimos doce meses



6 DESGLOSE DE LA BALANZA POR CUENTA CORRIENTE Y DE CAPITAL (d)

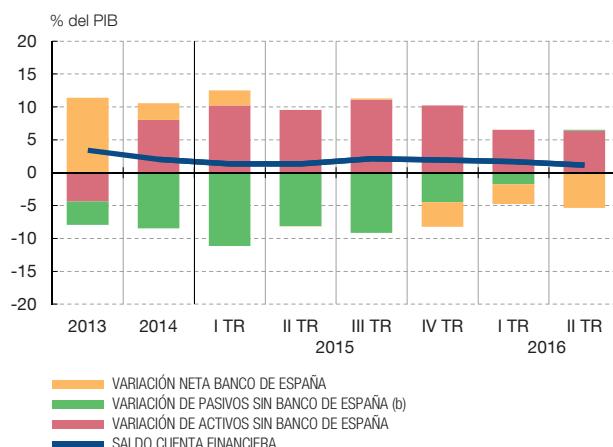


FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Economía y Competitividad, y Banco de España.

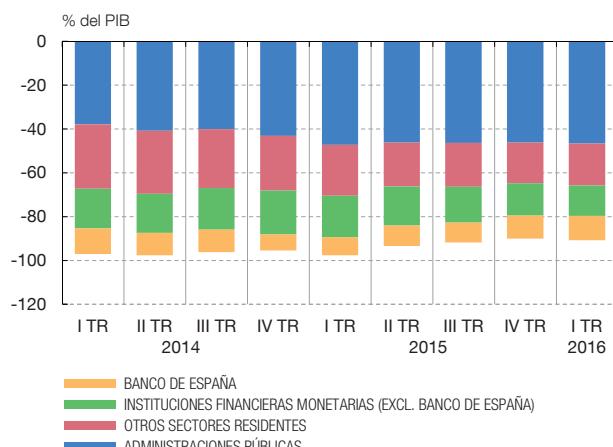
- a Datos de la CNTR a precios constantes. Series ajustadas de estacionalidad.
- b Series deflactadas con índices de precios de exportación (IPRIX) e importación (IPRIM) de productos industriales.
- c Tasas de variación de la media móvil de tres términos con tres desfases, calculadas sobre series ajustadas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

Descargar

1 CUENTA FINANCIERA DE LA BALANZA DE PAGOS (a)



2 POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL (c)



FUENTE: Banco de España.

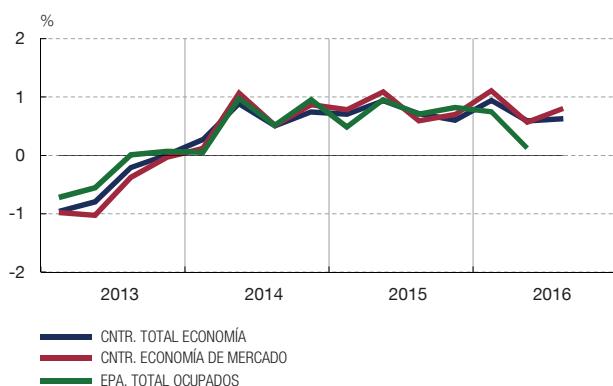
a Para datos trimestrales acumulados de cuatro trimestres.
 b Con signo cambiado.
 c Activos menos pasivos frente al resto del mundo.

[Descargar](#)

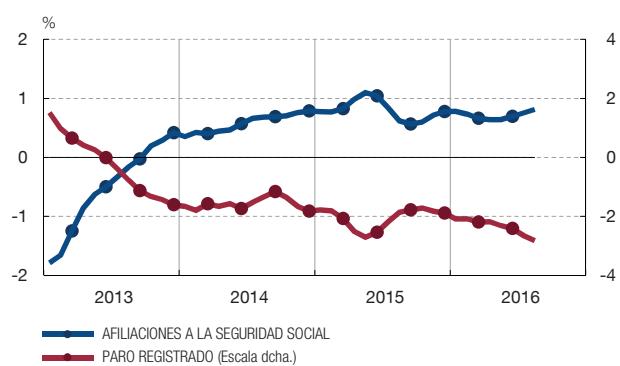
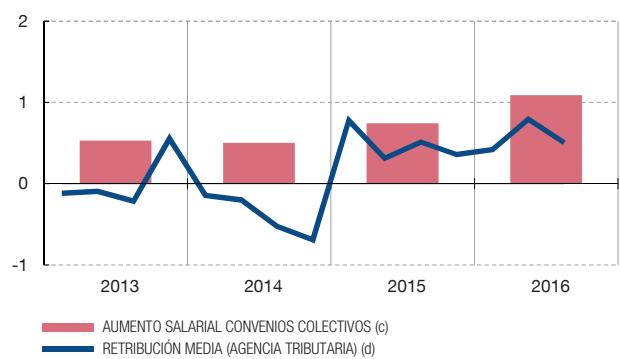
La información sobre los flujos financieros con el exterior, excluyendo los asociados con el Banco de España, muestra que en el segundo trimestre de 2016 los residentes redujeron sus pasivos con el resto del mundo por un importe de unos 8,7 mm de euros, al tiempo que incrementaron sus activos internacionales por un importe de unos 29,5 mm de euros. De este modo, el flujo neto (esto es, la diferencia entre la variación de los activos y la de los pasivos) de estas transacciones volvió a ser positivo, pauta que siguió estando condicionada tanto por la provisión de liquidez generada por las políticas monetarias no convencionales del Eurosystema² como por el desendeudamiento del sector privado. De hecho, el saldo de las operaciones financieras con el exterior fue otra vez superior a la capacidad de financiación que presentó el país en este período, lo que se reflejó en un nuevo aumento de la posición deudora del Banco de España frente al resto del mundo, fundamentalmente por el aumento de los pasivos netos frente al Eurosystema.

En términos acumulados de doce meses, las operaciones financieras netas con el resto del mundo (excluyendo el Banco de España) también presentaron un saldo positivo, por un importe equivalente al 6,5 % del PIB (véase gráfico 16), como resultado, fundamentalmente, de la inversión de los residentes en el exterior. Los inversores extranjeros, por su parte, redujeron marginalmente sus tenencias de instrumentos emitidos por residentes. Por otra parte, la información más reciente sobre la posición de inversión internacional muestra un aumento del saldo deudor del país de 15 mm de euros durante el primer trimestre del año en curso, hasta alcanzar el 90,9 % del PIB, 0,7 pp más que a finales de 2015. A este aumento del saldo deudor contribuyeron tanto las transacciones financieras netas acumuladas en el período (en 3,1 mm) como, en mayor medida, los otros flujos, que incluyen los cambios de valoración (en 11,8 mm). El desglose por sectores evidencia una

2 Para más detalles sobre el efecto del programa de compra de activos del Eurosystema sobre los flujos financieros con el resto del mundo, véase «Las medidas de expansión cuantitativa del Eurosystema y la Cuenta Financiera», *Boletín Económico*, abril de 2016, Banco de España.

1 EMPLEO
Tasas intertrimestrales (a)

2 INDICADORES DE EMPLEO Y PARO (b)

3 REMUNERACIÓN POR ASALARIADO
Tasas interanuales (a)4 INDICADORES DE SALARIOS
Tasas interanuales

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

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

Descargar

prolongación de la trayectoria descendente del endeudamiento exterior neto del sector privado, hasta el 33,1 % del PIB, que es consistente con el proceso de desendeudamiento en el que se encuentra inmerso. En cambio, se incrementó el endeudamiento neto del resto de los sectores.

3.4 El mercado de trabajo

El empleo habría prolongado en el tercer trimestre el tono positivo de los meses precedentes. Con información hasta agosto, el número de afiliados a la Seguridad Social habría crecido un 0,8 % en términos de la tasa de variación intertrimestral móvil de tres meses, una décima más que en junio. Por ramas de actividad, este aumento en la afiliación se debió al repunte en la construcción, la agricultura y las actividades de servicios de no mercado, mientras que tanto la industria como los servicios de mercado mantuvieron un dinamismo similar al del período anterior. En conjunto, esta información sería consistente con un crecimiento del empleo en el tercer trimestre, en términos de la CNTR, en el entorno del 0,6 %, tasa similar a la alcanzada un trimestre antes (véanse gráficos 17.1 y 17.2).

En cuanto al paro registrado en el Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE), durante los meses de julio y agosto se intensificó el ritmo de descenso respecto al trimestre previo, lo que dio lugar a una caída interanual del 9,1 % en el último de esos dos meses. A su vez, los contratos registrados en el SEPE repuntaron hasta alcanzar un crecimiento interanual del 16,3 % en el mismo mes. Esta aceleración fue especialmente notable en aquellos contratos de carácter indefinido, que crecieron a un ritmo del 30,9 % con respecto al mismo período de 2015 y elevaron su peso sobre el total hasta el 7,2 %, 0,8 pp más que hace un año. Por su parte, los contratos de carácter temporal continuaron mostrando un dinamismo elevado (con un crecimiento interanual del 15,3 %).

En cuanto a los salarios, la información relativa a la evolución de la negociación colectiva hasta agosto señala un incremento interanual de las tarifas salariales del 1,1 % para 2016, tres décimas por encima del aumento observado en el conjunto de 2015. Los convenios cerrados hasta agosto engloban a más de seis millones de trabajadores³. El aumento observado en las tarifas salariales coincide con el acordado en los convenios plurianuales firmados en años anteriores —que afectan al 83 % de los asalariados—, y es ligeramente superior al incremento negociado en los convenios de nueva firma (1 % hasta agosto). En todo caso, el avance de las tarifas negociadas continúa situándose por debajo del límite superior del 1,5 % establecido en el Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva de junio de 2015. A su vez, la retribución bruta media en las grandes empresas aumentó un 0,5 % interanual en julio, moderándose respecto al segundo trimestre, cuyo dato estaba influido, en cierta medida, por la recuperación de una parte de la paga extra de 2012 en las empresas públicas⁴. Este pago —que afectaba además a los trabajadores de las AAPP— también podría explicar parte del repunte observado en el segundo trimestre de la remuneración por asalariado en el total de la economía, según la CNTR. En la economía de mercado, la remuneración por asalariado mantuvo en ese período la tónica de moderación de los últimos años (0,1 % interanual). Para el tercer trimestre, se espera que la remuneración en la economía de mercado se acelere suavemente, al contrario de lo que podría ocurrir en el total de la economía (véanse gráficos 17.3 y 17.4).

3.5 La evolución de los precios

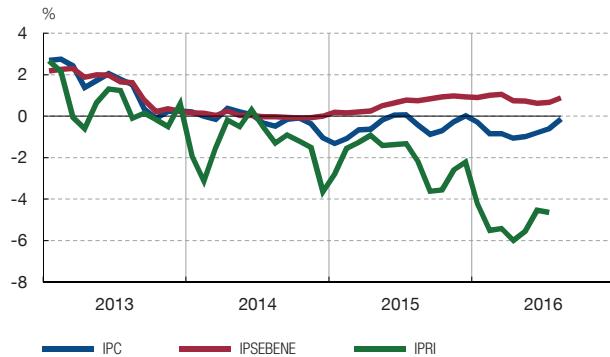
En el tercer trimestre de 2016, se estima que el deflactor de las importaciones descendrá en términos interanuales a un ritmo menor que en el trimestre anterior, en línea con el aumento del precio del crudo en los mercados internacionales. Por su parte, los precios de producción interior, aproximados por el deflactor del PIB, habrían suavizado el avance del segundo trimestre (véase gráfico 18).

El IPC ha moderado en los últimos meses su ritmo de descenso interanual, alcanzando una variación del -0,1 % en agosto, frente al -0,8 % en junio, evolución que ha estado muy condicionada por la menor caída de los precios de los bienes energéticos (véase gráfico 18). La aceleración ha sido menos intensa en términos del IPSEBENE, cuya tasa de variación aumentó en tres décimas en ese período, hasta el 0,9 %. La evolución de la inflación subyacente respondió a un mayor incremento de los precios de los servicios, cuya tasa interanual pasó del 0,7 % en junio al 1,1 % en agosto, motivado, en parte, por el repunte de los precios relacionados con el turismo. Al mismo tiempo, los precios de consumo

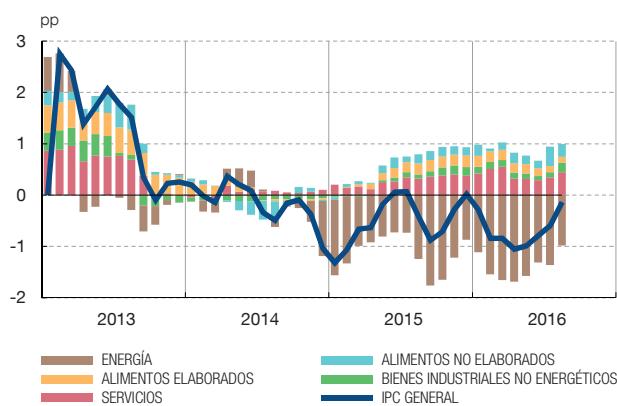
3 En enero de 2016, el Ministerio de Empleo y Seguridad Social introdujo un cambio metodológico en la estadística de convenios que afecta a la comparativa con respecto a 2015. Para mayor detalle, véase esta misma sección del *Boletín Económico* del Banco de España correspondiente a junio de 2016.

4 En 2012, el Gobierno decretó la supresión de la paga extra de diciembre de los empleados de las AAPP, medida que también afectó a los trabajadores de diversas empresas públicas. Posteriormente, el Gobierno aprobó la recuperación de dicha paga en varias etapas, con dos abonos el pasado año (cada uno de ellos, de una cuarta parte del total), y uno más (del 50 % restante) a lo largo del primer semestre de 2016.

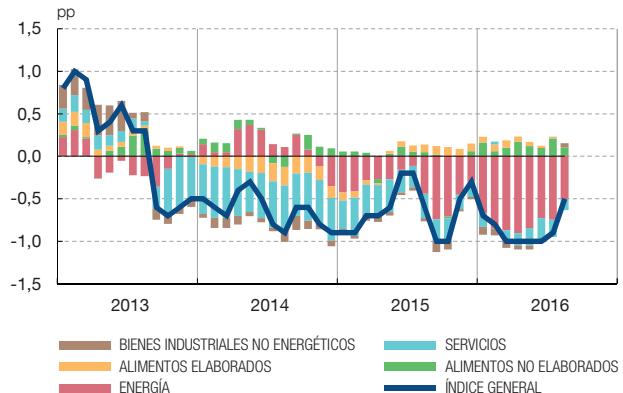
1 DEFLECTOR DEL PIB Y COSTES LABORALES UNITARIOS (a)

2 INDICADORES DE PRECIOS
Tasas interanuales

3 CONTRIBUCIONES A LA TASA INTERANUAL DEL IPC



4 CONTRIBUCIONES AL DIFERENCIAL DE INFLACIÓN ENTRE ESPAÑA Y LA UEM



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

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

Descargar

de los bienes industriales no energéticos incrementaron en cuatro décimas su ritmo de crecimiento, hasta una tasa del 0,7 % en agosto, mientras que los precios de los alimentos elaborados moderaron en tres décimas su tasa interanual, hasta el 0,7 %, en un contexto de reducidos avances de los precios de producción nacional de este tipo de bienes y de moderados descensos de sus precios de importación.

Por su parte, los componentes más volátiles han registrado aumentos más reseñables en sus tasas de variación interanual. En concreto, los precios de los bienes energéticos moderaron su ritmo de descenso en 2,6 pp entre junio y agosto, hasta una tasa del -9,1 %. Esta evolución refleja caídas en los precios de los combustibles inferiores a las del pasado año y aumentos en el precio de la electricidad, mientras que el precio del gas ha seguido una trayectoria descendente. El IPC de alimentos no elaborados ha aumentado 1,4 pp su ritmo de crecimiento, hasta situarse en el 3,7 % en agosto.

Entre junio y agosto, la tasa de variación interanual del IAPC en España y el área del euro aumentó en seis y una décima, hasta situarse en el -0,3 % y en el 0,2 %, respectivamente. Con ello, el diferencial de inflación, favorable a España, se estrechó en cinco décimas, hasta -0,5 pp. La reducción de esta brecha obedeció fundamentalmente a la acaecida en

el componente energético y, en menor medida, a la del IPSEBENE (cuyo diferencial favorable a España se redujo en una décima, situándose en -0,1 pp). Entre los componentes del IPSEBENE, se estrechó el diferencial favorable a España correspondiente a los servicios, y el de los bienes industriales no energéticos cambió de signo, haciéndose positivo por primera vez desde agosto de 2013. Por su parte, el diferencial de los alimentos elaborados se tornó nulo, tras registrar valores positivos desde mayo de 2015.

23.9.2016.

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS HASTA EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2016

Este artículo ha sido elaborado por Álvaro Menéndez y Maristela Mulino, de la Dirección General de Economía y Estadística.

Durante el primer semestre de 2016, se prolongó la pauta de expansión de la actividad económica de la muestra de empresas de la Central de Balances Trimestral (CBT), al tiempo que el empleo mostró un aumento generalizado. El incremento de los beneficios ordinarios permitió que los niveles de rentabilidad agregados fueran similares o ligeramente superiores a los de un año antes. Un análisis más detallado de esta muestra de empresas evidencia una recuperación de la rentabilidad en un número creciente de sociedades y en la mayoría de los sectores. También se elevó el resultado final del ejercicio, impulsado adicionalmente por la evolución favorable de los ingresos y gastos atípicos. Por último, se observó una disminución tanto de las ratios de endeudamiento como, en mayor medida, de la de carga financiera.

Rasgos básicos¹

La información trimestral recopilada por la CBT evidencia que durante el primer semestre de 2016 el valor añadido bruto (VAB) de las empresas de esta muestra aumentó un 2,3 % en términos interanuales, frente al 4,2 % de un año antes. Los gastos de personal se incrementaron un 1,9 %, una décima más de lo que lo habían hecho durante el mismo período del año previo. El crecimiento de esta partida vino impulsado fundamentalmente por la recuperación del empleo, que se elevó un 1,5 %, frente al 0,9 % del primer semestre de 2015. Por su parte, las remuneraciones medias avanzaron de forma moderada, un 0,4 %.

El resultado económico bruto (REB) aumentó un 2,8 %, frente al 6,9 % registrado un año antes. Los ingresos financieros cayeron un 3,8 %, debido fundamentalmente al descenso de los intereses cobrados, en tanto que los dividendos recibidos apenas variaron. Por su parte, los gastos financieros continuaron la tendencia decreciente de los dos últimos años, disminuyendo un 10,3 %, tanto por los menores costes de financiación como, en menor medida, por la reducción de la deuda con coste.

La caída de los recursos ajenos del conjunto de las empresas de la muestra durante la primera mitad de 2016 se tradujo en una nueva disminución de las ratios de endeudamiento (en términos tanto del activo neto como, en mayor medida, de los excedentes). La ratio de carga financiera (que se calcula como cociente de los gastos financieros entre la suma del resultado económico bruto y los ingresos financieros) descendió de forma algo más acusada, por el efecto conjunto derivado de la contracción de los gastos financieros y del crecimiento de las rentas. La evolución de estos tres indicadores sugiere que el grado de presión financiera soportado por las empresas habría vuelto a descender en los meses transcurridos de 2016. Ello se constata también al observar como el porcentaje de empresas de la muestra cuya ratio de cobertura de intereses (RCI) era inferior a uno (es decir, aquellas cuyas rentas generadas en un ejercicio son insuficientes para hacer frente al pago de los intereses asociados a la deudas contraídas) se redujo respecto a los valores de 2015, situándose ya en niveles similares a los registrados antes del inicio de la crisis (véase recuadro 1).

¹ Este artículo ha sido elaborado a partir de la información de las 856 empresas que enviaron sus datos a la CBT hasta el 13 de septiembre pasado, que suponen el 13,7 % sobre el VAB generado por el total del sector, según los datos de la Contabilidad Nacional.

El crecimiento del REB, junto con la disminución de los gastos e ingresos financieros y el ligero incremento de las amortizaciones y provisiones, llevó a que el resultado ordinario neto (RON) aumentara en el primer semestre de 2016 un 6,5%, ascenso que fue más moderado que el registrado un año antes (18,3%). El aumento de los beneficios ordinarios permitió que los niveles de rentabilidad agregados fueran similares o ligeramente superiores a los del ejercicio previo. Esta leve mejoría de los indicadores agregados de rentabilidad vino acompañada también de un desplazamiento de su distribución por empresas hacia niveles más elevados y de una recuperación en la mayoría de los sectores. En todo caso, la estabilidad mostrada por la rentabilidad agregada del activo, junto con el descenso del coste medio de financiación, llevó a que el diferencial entre ambas ratios se ampliara ligeramente, en dos décimas, hasta situarse en 1,4 pp.

Finalmente, los ingresos y gastos atípicos tuvieron una contribución globalmente positiva sobre la evolución del resultado del ejercicio en el primer semestre de 2016, condicionados por algunas cuantiosas plusvalías por ventas de activos financieros, por la no recurrencia de saneamientos que fueron contabilizados en el año pasado y por las reversiones de algunos deterioros registrados en ejercicios anteriores. En cambio, el repunte del gasto por el impuesto de sociedades, vinculado en gran medida al extraordinario descenso registrado el año anterior, tuvo un efecto en la dirección contraria. Como resultado de todo ello, el excedente final creció un 14,3%.

Actividad

La información de la CBT revela que, en el conjunto de la muestra, el VAB creció el 2,3% durante el primer semestre de 2016 (véanse cuadro 1 y gráfico 1). La recuperación de este excedente se extendió a casi todos los sectores, en un contexto en el que la actividad exterior fue la que presentó un mayor dinamismo. Así, el importe de las ventas al resto del mundo aumentó un 5%, de modo que estas siguieron ganando importancia relativa respecto al total de la cifra neta de negocios, situándose en el 23,3%, frente al 21,7% del mismo período de 2015 (véase cuadro 2).

Por sectores, se observa una pauta positiva en la mayoría de ellos, con la excepción del industrial, que fue el único en el que el VAB retrocedió, un 2,7% (véase cuadro 3). Esta tasa negativa es resultado, no obstante, de una evolución muy diferenciada por subsectores. Así, en algunos de ellos se produjeron acusados descensos, destacando en particular el de refino de petróleo (25,5%) o, en menor medida, el de fabricación de productos minerales y metálicos (13,1%). Por el contrario, en otros se observó un marcado dinamismo, con aumentos importantes, como el de industria química (13%) y el de fabricación de material de transporte (6,3%). Por su parte, en la rama de la energía el VAB creció un 4,5%, evolución que contrasta con el descenso experimentado en el mismo período de 2015, cuando este excedente cayó un 9%. En la de comercio y hostelería, la actividad productiva siguió viéndose beneficiada por la recuperación del consumo, lo que se reflejó en un ascenso del 3,7%, que es en cualquier caso más moderado que el registrado un año antes (7,4%). En la de información y comunicaciones este excedente creció un 3,1%, rompiendo así la tendencia de caídas continuadas observada en los últimos años. Finalmente, en el grupo que aglutina al resto de las actividades el incremento fue de un 3%, favorecido por el buen comportamiento de las empresas de los sectores de transporte y de otros servicios.

El gráfico 2 evidencia una pequeña disminución de la dispersión de la distribución del crecimiento del VAB (aproximada por la distancia entre los percentiles 75 y 25) durante el primer semestre de 2016 en comparación con la situación existente un año antes. Además, la mediana de la distribución registró en 2016 un valor claramente superior a la tasa

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

CUADRO 1

	Estructura CBI	Central de Balances Integrada (CBI)		Central de Balances Trimestral (CBT) (a)		
		2014	2013	2014	I a IV TR 2015 / I a IV TR 2014	I a II TR 2015 / I a II TR 2014
BASES						
Número de empresas		626.480	596.862	958	991	856
Cobertura total nacional (% sobre el VAB)		46,7	45,6	13,9	14,4	13,7
CUENTA DE RESULTADOS						
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	-1,9	2,1	-2,6	-1,6	-3,9
<i>De ella:</i>						
Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	150,4	-1,8	3,7	-2,6	0,5	-6,8
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	65,3	-1,7	1,6	-6,2	-4,2	-6,8
<i>De ellos:</i>						
Compras netas	41,9	-3,4	2,1	-9,0	-8,1	-9,9
Otros gastos de explotación	23,3	-0,4	1,2	1,0	2,5	-3,0
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	34,7	-2,3	3,2	5,9	4,2	2,3
3 Gastos de personal	23,5	-1,5	2,4	2,2	1,8	1,9
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLORACIÓN [S.1 – 3]	11,2	-3,8	4,9	10,1	6,9	2,8
4 Ingresos financieros	3,6	4,8	-17,7	-13,3	-9,5	-3,8
5 Gastos financieros	3,4	-4,6	-5,7	-9,4	-12,3	-10,3
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación	5,6	-6,7	-4,6	0,4	-3,9	1,8
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	5,8	9,5	4,2	13,7	18,3	6,5
7 Resultado por enajenaciones y deterioro	-0,6	22,9	78,8	—	34,4	145,6
7' Estructura sobre VAB (7 / S.1)		-9,0	-1,9	-10,5	4,2	14,1
8 Variaciones del valor razonable y resto de los resultados	0,2	52,9	—	-95,7	—	—
8' Estructura sobre VAB (8 / S.1)		-1,5	0,5	-4,1	0,8	-1,7
9 Impuestos sobre beneficios	0,8	—	39,2	91,0	-20,9	118,2
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 – 9]	4,6	—	—	-43,7	33,1	14,3
S. 4' Estructura sobre VAB (S.4 / S.1)	2,6	13,2	14,3	30,5	36,4	
RENTABILIDADES	Fórmulas (b)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1) / AN	4,3	4,4	5,2	4,1	4,1
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	3,7	3,5	3,0	2,9	2,7
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / PN	4,7	4,9	6,8	5,1	5,2
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1 – R.2	0,6	0,8	2,2	1,2	1,4

FUENTE: Banco de España.

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

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

b AN = Activo neto de recursos ajenos sin coste; PN = Patrimonio neto; RAC = Recursos ajenos con coste; AN = PN + RAC. Los gastos financieros que figuran en los numeradores de las ratios R.1 y R.2 solo incorporan la parte de los gastos financieros que son intereses por financiación recibida (5.1).

de crecimiento calculada con el conjunto de la muestra, lo que sugiere que el dato agregado se vio influido negativamente por la evolución menos favorable de algunas empresas de gran tamaño.

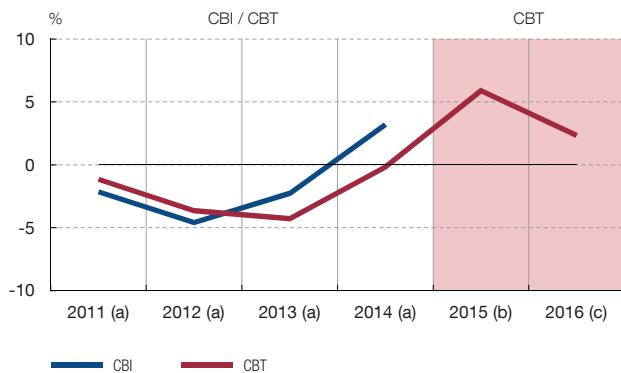
Empleo y gastos de personal

Los gastos de personal crecieron un 1,9 % en el primer semestre de 2016, frente al 1,8 % del mismo período del año anterior (véase cuadro 3). El incremento de esta partida vino impulsado por la evolución expansiva del empleo, en un contexto en el que las remuneraciones medias mostraron avances moderados.

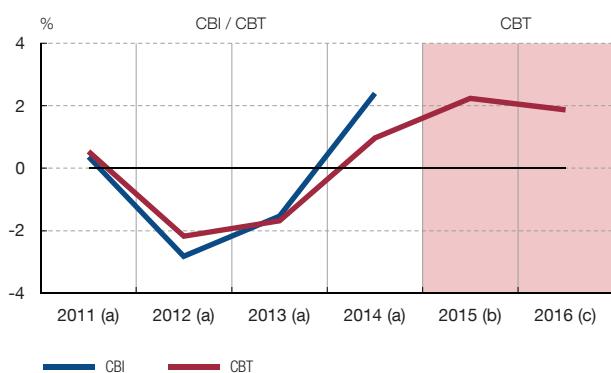
RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS QUE COLABORAN CON LA CENTRAL DE BALANCES

GRÁFICO 1

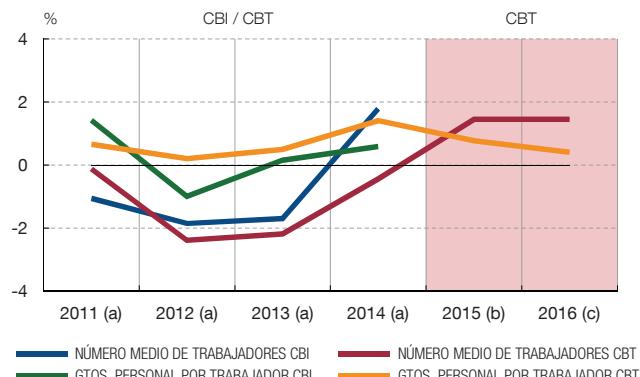
1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES Tasas de variación



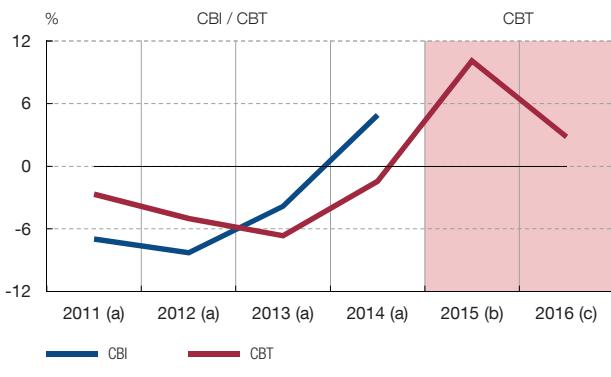
2 GASTOS DE PERSONAL Tasas de variación



3 EMPLEO Y SALARIOS Tasas de variación



4 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN Tasas de variación



Empresas no financieras que colaboran

		2011	2012	2013	2014	2015	2016
Número de empresas	CBI	594.687	629.926	626.480	596.862	—	—
	CBT	819	839	842	887	958	856
Porcentaje del VAB del sector	CBI	44,6	47,3	46,7	45,6	—	—
Sociedades no financieras	CBT	12,0	12,2	11,9	13,4	13,9	13,7

FUENTE: Banco de España.

a) Datos de 2011, 2012, 2013 y 2014, a partir de las empresas de la CBI, y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).

b) Media de los cuatro trimestres de 2015 sobre igual período de 2014.

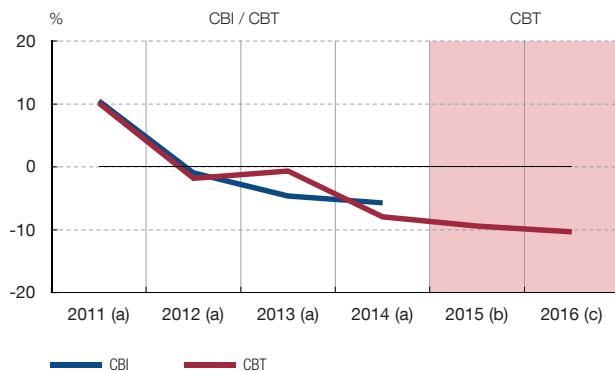
c) Datos hasta el segundo trimestre de 2016 sobre igual período de 2015.

En las empresas de la muestra trimestral las plantillas medias se elevaron un 1,5 %, por encima del 0,9 % registrado en 2015. En línea con esta evolución, los datos del cuadro 4 revelan cómo, durante el primer semestre de 2016, siguió aumentando el porcentaje de compañías que crearon empleo, hasta situarse en el 45,5 % (un punto porcentual más que en el mismo período del ejercicio anterior), y continuó reduciéndose el de aquellas en que se destruyó (38 %, frente al 39,6 % de un año antes). La recuperación del empleo siguió descansando en mayor medida en el de carácter temporal, que creció un 8,4 % (véase cuadro 5), tasa algo inferior a la registrada en el primer semestre de 2015 (9 %). En cambio, el personal fijo mostró una evolución más positiva que hace doce meses, registrando un tímido avance, del 0,1 %, frente al descenso del 0,5 % de entonces.

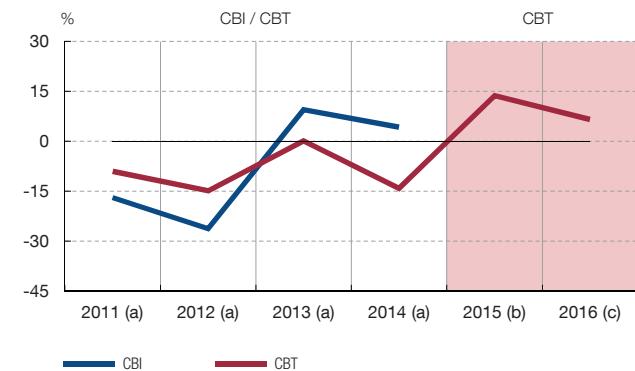
RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS QUE COLABORAN CON LA CENTRAL DE BALANCES (cont.)

GRÁFICO 1

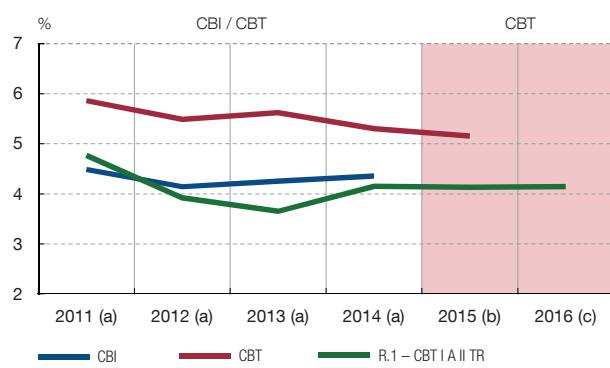
5 GASTOS FINANCIEROS Tasas de variación



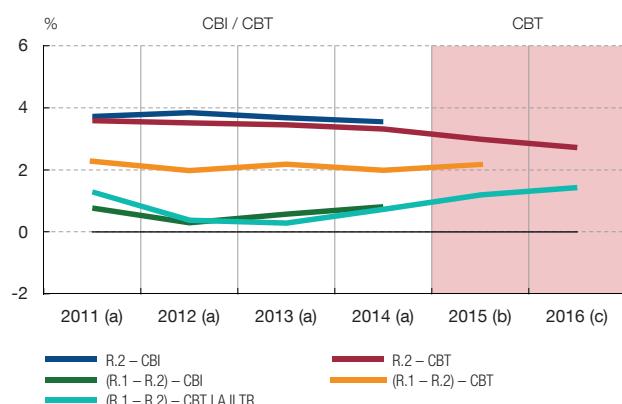
6 RESULTADO ORDINARIO NETO Tasas de variación



7 RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (R.1) Ratios



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



Empresas no financieras que colaboran

		2011	2012	2013	2014	2015	2016
Número de empresas	CBI	594.687	629.926	626.480	596.862	—	—
	CBT	819	839	842	887	958	856
Porcentaje del VAB del sector	CBI	44,6	47,3	46,7	45,6	—	—
Sociedades no financieras	CBT	12,0	12,2	11,9	13,4	13,9	13,7

FUENTE: Banco de España.

- a Datos de 2011, 2012, 2013 y 2014, a partir de las empresas de la CBI y media de los cuatro trimestres de cada año (CBT). En el caso de las tasas, el cálculo se realiza respecto del ejercicio previo.
- b Media de los cuatro trimestres de 2015. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2014.
- c Datos hasta el segundo trimestre de 2016. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2015.

Descendiendo a un detalle sectorial, se observa que la pauta expansiva del empleo fue muy generalizada, registrándose incrementos en casi todas las ramas, que en la mayoría de los casos fueron similares o más intensos que hace un año. La única excepción fue la de la rama de información y comunicaciones, en la que el número medio de trabajadores descendió un 1,1 %. En la industria y en el comercio y hostelería se observaron los ritmos de avance más elevados, del 2,4 % y del 2,7 %, respectivamente, superando en ambos casos los registros del año anterior. Por su parte, en el sector de energía y en el que engloba al resto de las actividades la tasa de variación fue más moderada, inferior al 1 %.

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

CUADRO 2

	Central de Balances Anual (CBA)	Central de Balances Trimestral (CBT) (a)			
		I a IV TR 2015	I a II TR 2015	I a II TR 2016	
Total empresas	9.423	958	856	856	
Empresas que informan sobre procedencia/destino	9.423	892	799	799	
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España Total exterior Países de la UE Terceros países	65,5 34,5 16,2 18,3	69,3 30,7 23,7 7,0	71,8 28,2 20,9 7,3	67,6 32,4 24,3 8,1
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España Total exterior Países de la UE Terceros países	78,0 22,0 13,4 8,5	77,0 23,0 16,5 6,5	78,3 21,7 15,8 5,8	76,7 23,3 17,7 5,7
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior), tasas de variación	Industria Resto de las empresas	47,1 98,0	-0,9 -0,3	3,7 23,1	11,0 —

FUENTE: Banco de España.

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

VALOR AÑADIDO, TRABAJADORES, GASTOS DE PERSONAL Y GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR.
DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS

CUADRO 3

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

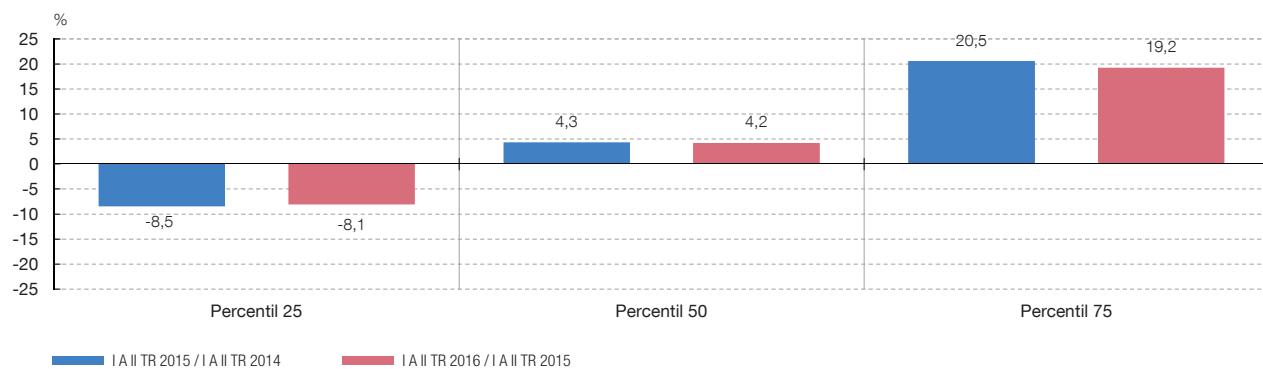
	Valor añadido bruto al coste de los factores			Trabajadores (media del período)			Gastos de personal			Gastos de personal por trabajador		
	CBI		CBT (a)	CBI		CBT (a)	CBI		CBT (a)	CBI		CBT (a)
	I a IV 2014 2015 (a)	I a II 2015 2016	I a II 2016	I a IV 2014 2015 (a)	I a II 2015 2016	I a II 2016	I a IV 2014 2015 (a)	I a II 2015 2016	I a II 2016	I a IV 2014 2015 (a)	I a II 2015 2016	I a II 2016
TOTAL	3,2	5,9	4,2	2,3	1,8	1,5	0,9	1,5	2,4	2,2	1,8	1,9
TAMAÑOS												
Pequeñas	5,6	—	—	—	3,1	—	—	—	2,8	—	—	—
Medianas	5,2	9,5	4,6	5,2	2,4	2,1	1,5	2,7	3,0	3,5	2,9	5,2
Grandes	2,1	5,9	4,2	2,3	0,8	1,4	0,9	1,4	2,1	2,2	1,8	1,8
DETALLE POR ACTIVIDADES												
Energía	1,3	-2,6	-9,0	4,5	-2,4	-0,4	0,2	0,2	-0,9	-1,0	-0,9	0,0
Industria	4,8	29,3	26,4	-2,7	1,4	1,2	0,1	2,4	2,3	2,2	2,6	3,5
Comercio y hostelería	3,8	7,3	7,4	3,7	1,6	1,7	1,2	2,7	2,3	2,9	1,6	3,3
Información y comunicaciones	-3,1	-0,8	-3,3	3,1	1,0	1,1	0,6	-1,1	4,5	4,6	2,9	-1,0
Resto de las actividades	4,0	2,8	4,2	3,0	2,4	1,9	1,3	0,9	2,4	2,1	2,0	1,7

FUENTE: Banco de España.

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

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

GRÁFICO 2



FUENTE: Banco de España.

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

CUADRO 4

	Central de Balances Integrada (a)		Central de Balances Trimestral (b)			
	2013	2014	I a IV TR 2014	I a IV TR 2015	I a II TR 2015	I a II TR 2016
Número de empresas	448.695	397.342	887	958	991	856
GASTOS DE PERSONAL	100	100	100	100	100	100
Caen	51,1	45,2	41,4	35,8	37,5	34,1
Se mantienen o suben	48,9	54,8	58,6	64,2	62,5	65,9
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES	100	100	100	100	100	100
Caen	33,1	19,7	48,0	37,9	39,6	38,0
Se mantienen	39,7	55,5	14,8	15,6	15,9	16,4
Suben	27,2	24,8	37,2	46,5	44,5	45,6

FUENTE: Banco de España.

a Para el cálculo de estos porcentajes se han excluido las empresas que no tienen empleo en ninguno de los dos ejercicios.
b Media ponderada de los correspondientes trimestres que componen cada columna.

EVOLUCIÓN DEL EMPLEO

CUADRO 5

	Total empresas CBT I a II TR 2016	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	856	531	325
NÚMERO DE TRABAJADORES			
Situación inicial I a II TR 2015 (miles)	891	525	366
Tasa I a II TR 2016 / I a II TR 2015	1,5	5,3	-4,1
Fijos	747	433	314
Tasa I a II TR 2016 / I a II TR 2015	0,1	2,9	-3,8
No fijos	145	92	53
Tasa I a II TR 2016 / I a II TR 2015	8,4	16,6	-6,0

FUENTE: Banco de España.

	Resultado económico bruto			Resultado ordinario neto			Rentabilidad ordinaria del activo (R.1)			Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)		
	CBI		CBT (a)	CBI		CBT (a)	CBI		CBT (a)	CBI		CBT (a)
	I a IV 2014 2015 (a)	I a II TR 2015	I a II TR 2016	I a IV 2014 2015 (a)	I a II TR 2015	I a II TR 2016	I a IV 2014 2015 (a)	I a II TR 2015	I a II TR 2016	I a IV 2014 2015 (a)	I a II TR 2015	I a II TR 2016
TOTAL	4,9	10,1	6,9	2,8	4,2	13,7	18,3	6,5	4,4	5,2	4,1	4,1
TAMAÑOS												
Pequeñas	17,9	—	—	—	107,7	—	—	—	2,0	—	—	—
Medianas	12,0	22,8	8,2	5,4	28,3	44,0	16,5	2,7	5,3	6,7	6,4	6,4
Grandes	2,0	10,0	6,9	2,8	-3,1	13,5	18,3	6,5	5,0	5,2	4,1	1,4
DETALLE POR ACTIVIDADES												
Energía	2,3	-3,1	-11,7	6,2	-17,0	-0,3	-9,7	14,7	4,1	4,9	3,9	4,6
Industria	10,3	97,3	74,5	-9,5	19,8	148,6	153,2	-8,8	6,1	7,9	8,7	8,0
Comercio y hostelería	8,4	15,0	17,6	4,4	17,6	21,6	32,5	7,2	6,1	12,2	9,1	9,7
Información y comunicaciones	-10,7	-4,1	-7,2	6,0	-20,3	-9,3	-19,7	16,2	10,0	15,9	14,3	16,0
Resto de las actividades	9,1	4,3	9,2	5,7	14,4	-7,4	33,8	4,9	3,4	3,6	2,6	2,3

FUENTE: Banco de España.

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

Las remuneraciones medias aumentaron un 0,4 % en el primer semestre de 2016, medio punto porcentual menos que en el mismo período de 2015 (véase cuadro 3). En casi todas las ramas de actividad se observó un avance moderado de esta variable, con tasas de variación inferiores al 1 %, incluso ligeramente negativas, como en el caso del sector de la energía. En la industria, el crecimiento fue algo más elevado (1,1 %), pero inferior al 2,4 % registrado un año antes.

Resultados, rentabilidad y endeudamiento

En línea con la pauta expansiva de la actividad, el REB aumentó en el primer semestre de 2016 un 2,8 %, frente al aumento del 6,9 % del mismo período del año anterior. Al igual que en el caso del VAB, la recuperación del REB fue bastante generalizada por sectores, con la excepción del industrial, afectado por la negativa evolución del subsector del refino, cuyos excedentes habían experimentado un excepcional crecimiento en 2015. En el resto de los sectores este excedente mostró ritmos de avance que oscilaron entre el 4,4 % de la rama de comercio y hostelería y el 6,2 % registrado en la de la energía (véase cuadro 6).

Los ingresos financieros se redujeron un 3,8 %, como consecuencia principalmente de la contracción que experimentaron los intereses cobrados, que cayeron un 12,2 %, en tanto que los dividendos recibidos registraron un leve descenso (del 0,6 %). Los gastos financieros siguieron disminuyendo durante los seis primeros meses de 2016 —lo hicieron un 10,3 %—, como resultado de los menores costes medios de financiación de las empresas y, en menor medida, de la evolución de la deuda con coste, que se redujo con respecto a los niveles medios alcanzados un año antes (véase cuadro 7).

Si se compara con la situación al cierre del ejercicio anterior, los pasivos con coste también retrocedieron algo, lo que, junto con el ascenso de los activos, llevó a que la ratio de

Porcentajes

	CBI	CBT	
	2013 / 2014	I a IV TR 2015 / I a IV TR 2014	I a II TR 2016 / I a II TR 2015
Variación de los gastos financieros	-5,7	-9,4	-10,3
A Intereses por financiación recibida	-5,3	-8,5	-9,3
1 Variación debida al coste (tipo de interés)	-3,5	-8,8	-7,3
2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero	-1,8	0,3	-2,0
B Otros gastos financieros	-0,4	-0,9	-1,0

FUENTE: Banco de España.

endeudamiento E.1 (que se calcula como el cociente entre los recursos ajenos con coste y el activo neto) cayera tres décimas, hasta situarse en el 43 % (véase gráfico 3). Por sectores, los cuatro agregados analizados presentaron una evolución descendente, aunque de distinta intensidad. Por su parte, la ratio E.2 (que se define como el cociente entre los recursos ajenos con coste y la suma del REB y los ingresos financieros) también se redujo, pues a la disminución de la deuda se unió el aumento de los excedentes. El desglose por ramas de actividad muestra también ligeros descensos en los cuatro sectores analizados. Por último, la ratio que mide la carga financiera por intereses (que se calcula con el mismo denominador) mostró disminuciones algo más intensas, debido a la mayor contracción de los gastos financieros, observándose una tendencia decreciente en todas las ramas analizadas, algo más acusada en las de energía, industria y comercio y hostelería, y muy leve en la de información y comunicaciones, que partía de un nivel comparativamente más reducido.

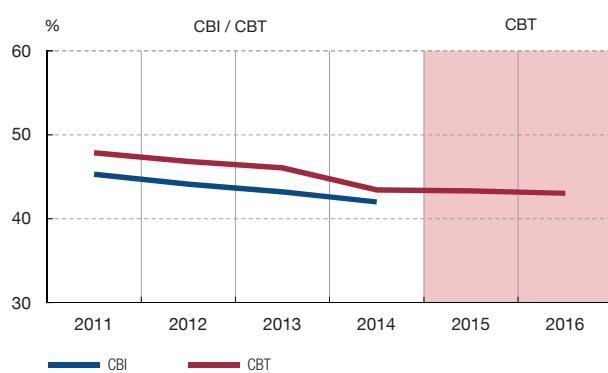
El avance del REB, junto con la caída de los gastos e ingresos financieros, y el ligero aumento de las amortizaciones y provisiones de explotación, llevaron a que el RON creciera un 6,5 % en el primer semestre de 2016. En este contexto, las ratios de rentabilidad agregadas presentaron niveles similares o ligeramente superiores a los del año previo, situándose la del activo neto en el 4,1 %, tasa idéntica a la de 2015, y la de los recursos propios en el 5,2 %, una décima por encima de la cifra observada en el mismo período de 2015. La ligera mejoría de la rentabilidad empresarial se hace más evidente si se observan los datos del cuadro 8, que presenta la distribución de las compañías de la muestra según su rentabilidad. Esta información pone de manifiesto un desplazamiento de la distribución de la rentabilidad de las empresas desde niveles reducidos hacia los más elevados, reduciéndose el porcentaje de sociedades que en el primer semestre de 2016 presentaban registros inferiores al 5 % o negativos, en beneficio de los tramos en los que este indicador era igual o superior a dicho límite. Asimismo, este cuadro revela que las rentabilidades medianas aumentaron con mayor intensidad que las ratios agregadas, de modo que la del activo pasó del 4,9 % al 5,3 %, y la de los recursos propios se elevó un punto porcentual, hasta situarse en el 7,1 %. Todo ello sugiere que los datos agregados de rentabilidad se vieron negativamente afectados por el comportamiento menos favorable de algunas empresas de gran dimensión.

El desglose por sectores de actividad revela que, con la excepción del industrial, en el resto de las ramas se registraron rentabilidades similares o superiores a las de 2015 (véase cuadro 6). En cuanto a la rama de la industria, si se excluyen las empresas del subsector de refino, que fue en el que se registraron los descensos más acusados, también se observa un aumento de los niveles de rentabilidad, lo que evidencia una mejoría de este indicador en casi todos los demás subsectores industriales.

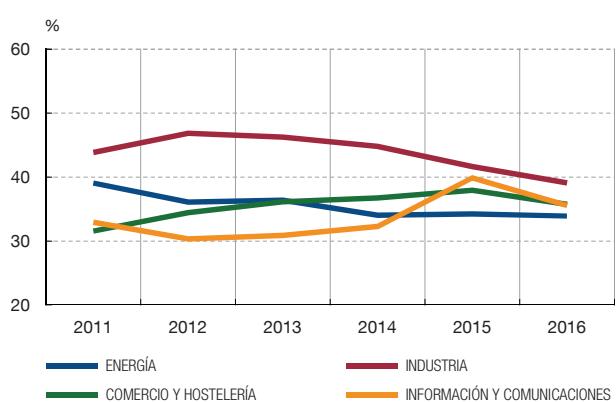
RATIOS DE POSICIÓN FINANCIERA

GRÁFICO 3

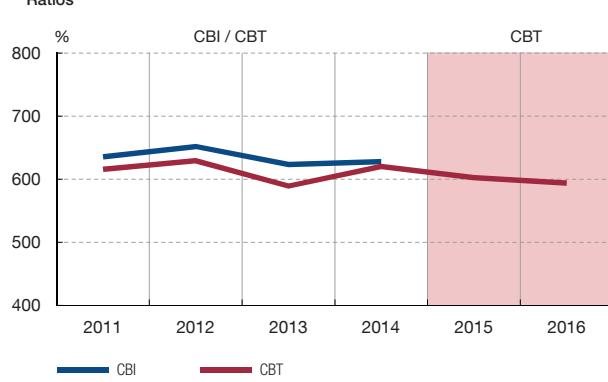
1 E.1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a).
TOTAL EMPRESAS



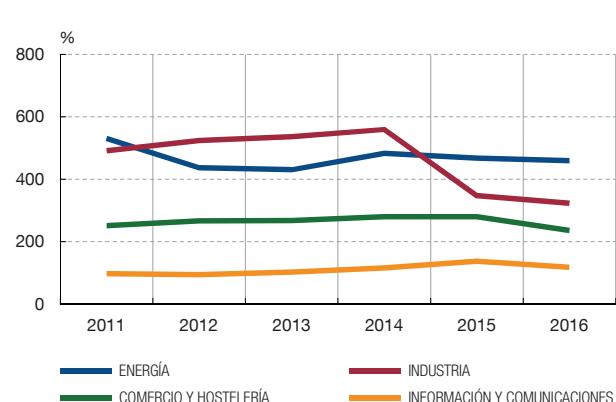
2 E.1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a).
DESGLOSE POR SECTOR. CBT
Ratios



3 E.2. RECURSOS AJENOS CON COSTE / (REB + INGRESOS FINANCIEROS) (b).
TOTAL EMPRESAS

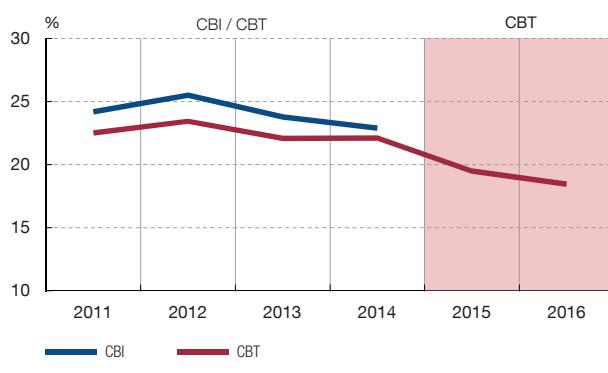


4 E.2. RECURSOS AJENOS CON COSTE / (REB + INGRESOS FINANCIEROS) (b).
DESGLOSE POR SECTOR. CBT



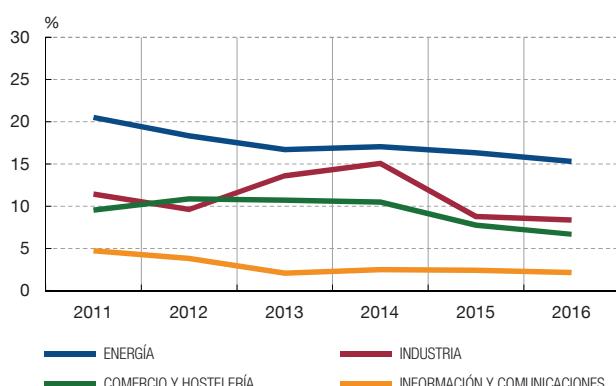
5 CARGA FINANCIERA POR INTERESES.
TOTAL EMPRESAS

Intereses por financiación recibida / (REB + ingresos financieros)



6 CARGA FINANCIERA POR INTERESES.
DESGLOSE POR SECTOR. CBT

Intereses por financiación recibida / (REB + ingresos financieros)



FUENTE: Banco de España.

a Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. Los fondos propios incorporan el ajuste a precios corrientes.

b Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. La partida de recursos ajenos con coste incorpora un ajuste para eliminar la deuda «intragrupo» (aproximación a deuda consolidada).

	Central de Balances Trimestral			
	Rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)	
	I a II TR 2015	I a II TR 2016	I a II TR 2015	I a II TR 2016
Número de empresas	991	856	991	856
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad				
R <= 0	24,8	23,2	29,5	27,9
0 < R <= 5	25,9	25,2	17,5	16,4
5 < R <= 10	15,6	17,2	11,7	13,2
10 < R <= 15	8,7	9,2	7,8	8,5
15 < R	25,1	25,1	33,4	34,0
PRO MEMORIA: Rentabilidad mediana	4,9	5,3	6,1	7,1

FUENTE: Banco de España.

Por su parte, el coste medio de la financiación ajena se redujo dos décimas en el primer semestre de 2016 en relación con el nivel de un año antes, situándose en el 2,7 %. Esta evolución, junto con la estabilidad de la rentabilidad agregada del activo, se tradujo en un ligero incremento del diferencial entre esta última ratio y los costes de financiación, que se elevó hasta los 1,4 pp, 0,2 puntos más que en el mismo período de 2015. Por ramas de actividad, destaca la mejoría en la de comercio y hostelería, donde este diferencial se situó en 7,4 pp (6,1 pp en el año anterior), y en la de información y comunicaciones, que registró un incremento de casi dos puntos, elevando este indicador hasta los 14 pp.

Por último, la evolución de los gastos e ingresos atípicos durante los seis primeros meses de 2016 tuvo una influencia positiva sobre el crecimiento del excedente final. El principal motivo fue la existencia de fuertes plusvalías por operaciones de venta y reverisiones de deterioros, en ambos casos asociadas a activos de naturaleza financiera. El incremento de estos ingresos fue compensado parcialmente por un aumento sustancial del gasto por el impuesto de sociedades, vinculado en gran medida al extraordinario descenso registrado el año anterior, cuando se contabilizaron en esta partida elevados ingresos por créditos fiscales a compensar. Como resultado conjunto de estos dos efectos, el beneficio del ejercicio creció en mayor medida que el RON (un 14,3 %). Expresado en porcentaje sobre el VAB, el resultado final se situó en un 36,4 %, casi seis puntos por encima de la cifra de 2015.

14.9.2016.

La ratio de cobertura de intereses (RCI), que se calcula como el cociente entre la suma del resultado económico bruto más los ingresos financieros¹ y los intereses pagados por la financiación recibida, constituye un indicador útil para evaluar el grado de presión financiera soportado por las empresas. Así, cuando una compañía presenta un valor inferior a 1 para esta ratio, está, potencialmente, en una situación de mayor presión o vulnerabilidad, ya que con su actividad ordinaria no genera rentas suficientes para poder hacer frente a los pagos asociados a sus deudas. Además de ser relevante para el análisis de la estabilidad financiera, el seguimiento de este indicador tiene interés desde un punto de vista macroeconómico, en la medida en que la presión financiera condiciona las decisiones de inversión y de contratación de las empresas. En este recuadro se analiza la evolución de la proporción de empresas para las que esta ratio se sitúa por debajo de la unidad desde 2007, utilizando las bases de datos de la Central de Balances. Concretamente, se utiliza la CBI², con información disponible hasta 2014, y la CBT, que permite aproximar la evolución más reciente, que llega hasta el segundo trimestre de 2016. No obstante, hay que tener en cuenta que en la CBT algunos sectores (como el de la construcción y la promoción inmobiliaria) no están bien representados y que el comportamiento de las empresas de mayor tamaño resulta particularmente influyente.

Durante la crisis económica, en un contexto en el que muchas empresas presentaban un nivel alto de endeudamiento y una evolución desfavorable de sus rentas, la proporción de compañías de la muestra de la CBI que mostraban una presión financiera elevada (aproximadas como aquellas para las que la RCI es menor que 1) aumentó considerablemente, pasando de un 17 % en 2007 a un 28,3 % en 2012 (véase gráfico 1). A partir de entonces, con el comienzo de la recuperación se observó un progresivo descenso de estos porcentajes, hasta llegar al 23,6 % en 2014. El desglose por tamaño evidencia que para las empresas grandes este indicador experimentó una tendencia parecida, si bien con unos valores persistentemente más reducidos que para las pymes. Además, el incremento fue más moderado durante la crisis (7,9 pp entre 2007 y 2012, hasta el 23,6 %), gracias, fundamentalmente, al menor retroceso que mostraron las rentas de estas empresas, que se vieron beneficiadas por su mayor diversificación por actividades y geográfica. La proporción que representa la deuda de las sociedades con una presión financiera elevada presentó una pauta similar a la del porcentaje de empresas en dicha situación, aunque tanto los incrementos registrados hasta 2012 como el descenso experimentado desde entonces fueron más acusados, especialmente en el segmento de las pequeñas y medianas (véase gráfico 2).

Como consecuencia del mayor impacto que la crisis tuvo sobre los sectores de la construcción y promoción inmobiliaria, el deterioro que durante el período recesivo se registró en la situación financiera de las sociedades que operan en estas ramas fue también más intenso (véanse gráficos 3 y 4). En este caso, el desglose por tamaño

no evidencia diferencias significativas, elevándose el porcentaje de aquellas con una ratio de cobertura de intereses inferior a la unidad hasta el 33 % en 2012, y observándose, en años posteriores, una notable caída, de hasta el 26 % en 2014. La proporción que representa la deuda mantenida por las empresas con mayor presión financiera de estos sectores fue más elevada en las de mayor tamaño en comparación con las pymes durante todo el período analizado. En 2012, representaba, respectivamente, un 59,1 % y un 49,2 % de los recursos ajenos con coste del conjunto de las empresas de estas ramas. Entre 2012 y 2014, sin embargo, estos valores disminuyeron hasta el 53,1 % y el 34,5 %, respectivamente.

Como puede observarse en el gráfico 5, en el resto de las ramas la evolución fue, en general, más estable, registrándose durante el período de crisis un deterioro más moderado de la situación financiera y una recuperación posterior también más suave. Así, la proporción de compañías en una posición más vulnerable aumentó entre 2007 y 2012 en 10,5 pp, hasta situarse en el 27,1 %, disminuyendo en los dos siguientes años hasta el 22,9 %. Por tamaños, estos porcentajes fueron más elevados en el grupo de pymes, lo que revela que el grado de presión financiera fue mayor en este segmento. En términos del peso que representa la deuda de estas empresas (véase gráfico 6), las tendencias son similares, observándose una clara mejoría en los dos últimos años, lo que llevó a que en 2014 estos porcentajes se situaran en el 22 % para las pymes y el 12,5 % para las compañías más grandes (unos 8 pp por debajo de los registrados en 2012).

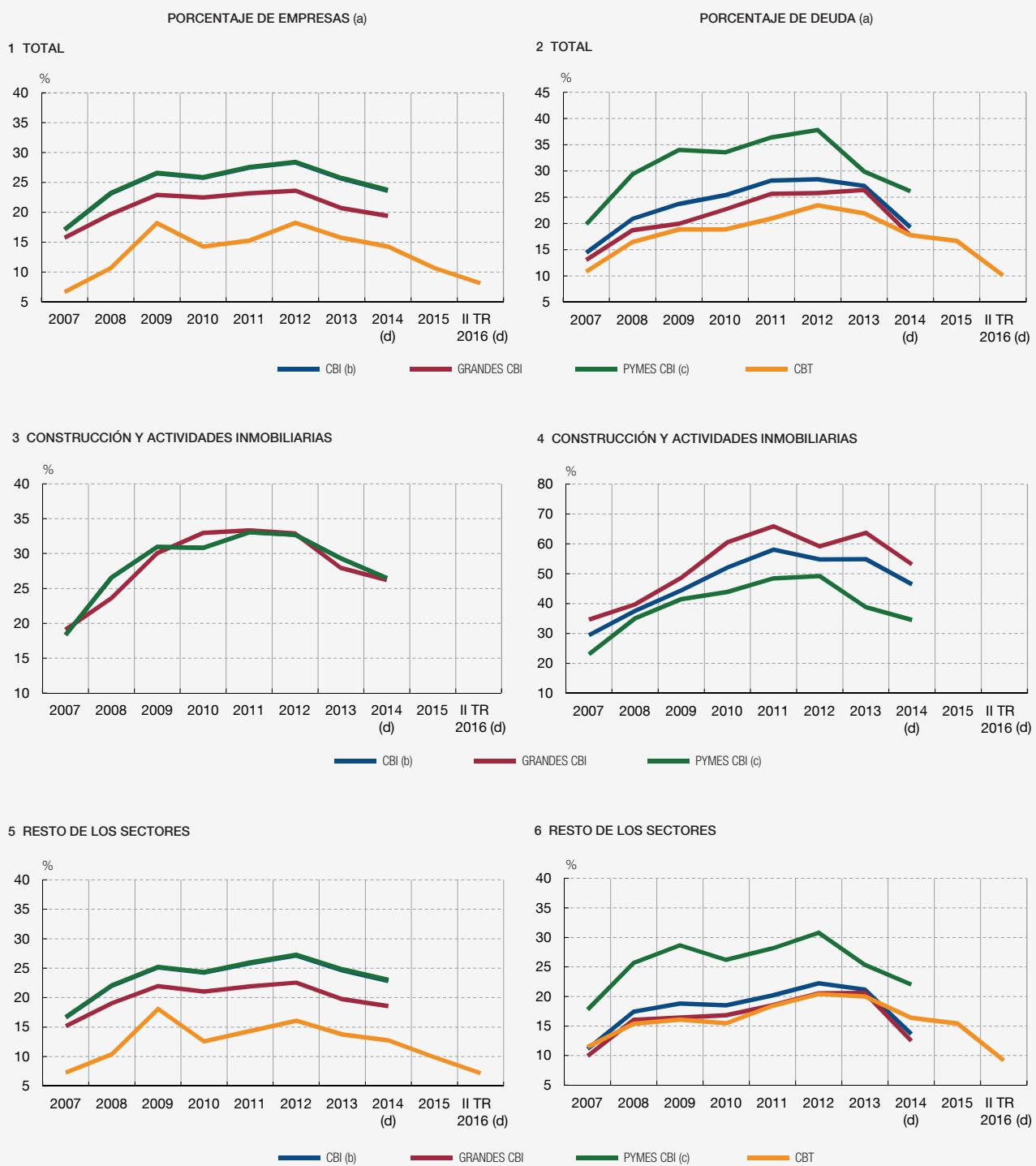
Finalmente, la información de la CBT³ revela que durante 2015 continuó la tendencia de progresiva mejoría que se venía registrando los ejercicios anteriores, disminuyendo tanto el número de empresas con presión financiera elevada como el peso que representa la deuda de estas compañías. Esta evolución se ha visto impulsada tanto por una evolución favorable de las rentas empresariales como por la reducción de sus deudas y de su coste medio. Los datos más recientes, correspondientes al segundo semestre de 2016, apuntan a una prolongación de esta tendencia descendente en ambos indicadores, hasta situarse en niveles similares a los que se registraban antes de la crisis.

En resumen, con la crisis económica se registró un aumento de la proporción de empresas cuyas rentas eran insuficientes para cubrir los gastos financieros. Este incremento fue más acusado en algunos sectores, como el de la construcción y actividades inmobiliarias, mientras que en el resto de las ramas, aunque este indicador de vulnerabilidad también aumentó, lo hizo de forma más moderada, especialmente entre las compañías de mayor dimensión. Esta tendencia comenzó a revertir a partir de 2013, con el inicio de la recuperación económica y con una política monetaria todavía más expansiva por parte del BCE, registrándose desde entonces descensos continuados tanto en el número de sociedades en situación más vulnerable como en el peso que representa su deuda sobre la del total del sector. Los datos más recientes de la CBT apuntan a una continuidad de la mejoría en 2015 y en el primer semestre de 2016, período en el que ambos indicadores se habrían situado en niveles cercanos a los registrados antes del comienzo de la crisis.

1 En esta definición de excedente ordinario no se deducen ni las amortizaciones ni la depreciación, ya que ambos son costes de naturaleza contable que no implican ningún desembolso de fondos para la empresa.

2 La CBI es el resultado de la fusión de la CBA y de la CBB (información de los depósitos que realizan las compañías en los Registros Mercantiles), y contiene en media información de unas 600.000 sociedades no financieras para cada ejercicio.

3 No se muestra información de la CBT para los sectores de la construcción y la promoción inmobiliaria, ya que en esta base de datos no hay suficientes empresas de estas ramas, por lo que se considera que no están bien representadas.



FUENTE: Banco de España.

- a Empresas con ratio (REB + Ingresos financieros) / Gastos financieros, menor que 1. Aquellas con gastos financieros nulos no se consideran en este cálculo.
- b La serie «CBI» no se observa en el gráfico, puesto que es prácticamente idéntica a la de las «Pymes CBI», ya que más del 99 % de la muestra son pymes.
- c Según el criterio de la recomendación europea se consideran pymes aquellas empresas que no superan ciertos umbrales (de empleo, ventas y activo), excluyendo las empresas públicas y las pertenecientes a un grupo empresarial (estas dos últimas se incluyen dentro de las grandes).
- d Los datos de 2014, CBI y II TR 2016 resultan de aplicar la variación del porcentaje correspondiente, calculado a partir de una muestra común de empresas, al dato del período anterior.

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

Este artículo ha sido elaborado por José Manuel Montero y Alba Catalán, de la Dirección General de Economía y Estadística.

Introducción

Según la Encuesta de Población Activa (EPA), el proceso de creación de empleo se ralentizó en el segundo trimestre de 2016 —tras la fortaleza mostrada en los últimos trimestres—, con un avance de 434.400 ocupados con respecto al mismo período de 2015, lo que supuso una tasa interanual del 2,4 %, nueve décimas por debajo de la registrada al inicio del año (véase cuadro 1). Por ramas, destaca el descenso de la ocupación en las ramas de industria y construcción, mientras que en la agricultura y los servicios de mercado se moderó su ritmo de crecimiento. En cuanto al tipo de contrato, repuntaron levemente los asalariados indefinidos, hasta el 2 %, al tiempo que se ralentizó el incremento de los temporales, si bien mantuvieron un ritmo de crecimiento superior al del anterior colectivo (5,5 %). En consecuencia, la ratio de temporalidad se situó en el 25,7 %, seis décimas por encima de la de un año antes.

El empleo de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) creció a una tasa más elevada que la de los ocupados de la EPA (véase gráfico 1.1), del 2,9 % interanual¹, en un contexto de elevado dinamismo del PIB (3,2 %), lo que permitió continuar registrando una tasa de variación positiva, aunque muy moderada, de la productividad aparente. Por su parte, las afiliaciones a la Seguridad Social mostraron en el segundo trimestre un tono menos dinámico que al inicio del año, situándose en el 2,7 %, si bien la información más reciente (hasta agosto) apunta a una cierta aceleración en el tercer trimestre.

En relación con la oferta laboral, la población activa intensificó en tres décimas su ritmo de caída, hasta el -0,6 %, acumulando cuatro trimestres consecutivos de descensos. Este empeoramiento se explica por la disminución de la tasa de actividad, que se situó en el 59,4 % (cuatro décimas por debajo de su nivel de hace un año), mientras que la población mayor de 16 años se mantuvo estable, tras los leves descensos de los trimestres anteriores. Esta situación recesiva de la oferta laboral propició que el aumento del empleo se tradujera en una reducción significativa del número de desempleados —574.300 personas en el último año—, lo que implica una caída del 11,2 % interanual. La tasa de desempleo descendió 2,4 puntos porcentuales (pp) con respecto a la observada en el mismo período del año anterior, quedando en el 20.

El empleo

En el segundo trimestre de 2016, el empleo se incrementó en 271.400 personas con respecto al primero. En términos de la serie corregida de efectos estacionales elaborada por el Banco de España², se estima un aumento de los ocupados en torno a 34.000 personas (0,2 %), seis décimas inferior al ritmo de avance al inicio del año. Esta evolución elevó la tasa de ocupación hasta el 60,3 % para la población de entre 16 y 64 años, 1,6 pp por encima de su nivel de hace un año.

Según la información de flujos de la EPA, se consolidó la tendencia a la baja de los flujos de salida del empleo (véase gráfico 1.2), así como el aumento de las salidas del desempleo,

¹ Las cifras de la CNTR son series brutas y, en el caso del empleo, en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

² La estimación publicada por el INE ofrece un aumento de los ocupados del 0,3 % en tasa intertrimestral desestacionalizada en el segundo trimestre, tras el 0,9 % del primero.

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

CUADRO 1

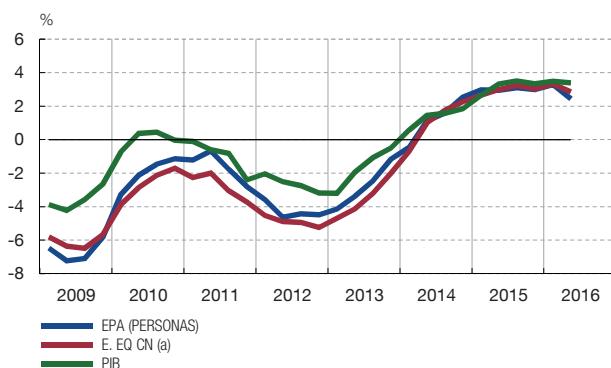
	2013	2014	2015	2014			2015				2016	
				II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR
Ocupados	-2,8	1,2	3,0	1,1	1,6	2,5	3,0	3,0	3,1	3,0	3,3	2,4
Asalariados	-3,5	1,5	3,4	1,7	2,0	2,8	3,3	3,1	3,7	3,5	3,8	2,9
Por duración de contrato												
Indefinidos	-3,1	0,4	1,9	0,3	1,3	2,0	2,7	1,6	1,6	1,6	1,8	2,0
Temporales	-4,6	5,3	8,3	6,5	4,6	5,3	5,4	8,0	10,1	9,5	10,1	5,5
Por duración de jornada												
Jornada completa	-5,4	1,4	3,7	1,4	2,2	2,7	3,2	3,9	3,6	4,0	4,5	3,3
Jornada parcial	7,0	2,4	2,1	3,5	1,1	3,1	4,0	-0,7	4,4	1,0	0,4	0,6
No asalariados	0,3	-0,4	1,1	-1,7	-0,5	1,5	1,3	2,3	0,3	0,6	1,1	0,3
Ocupados, por ramas de actividad												
Agricultura (1)	-0,9	-0,1	0,1	-1,8	-4,8	-6,2	-11,3	0,1	6,5	7,0	8,4	2,7
Industria (2)	-5,2	1,0	4,3	-0,1	3,5	4,2	6,2	6,4	3,8	1,0	1,7	-0,4
Construcción (3)	-11,4	-3,5	8,1	-5,3	-0,5	4,0	12,6	11,6	5,9	2,7	-2,7	-1,4
Servicios	-1,7	1,7	2,6	2,0	1,8	2,6	2,6	1,9	2,6	3,2	3,8	3,2
De mercado (4) (a)	-0,6	1,6	2,8	2,1	1,8	2,7	3,1	2,3	2,6	3,3	4,2	3,2
De no mercado (a)	-4,2	1,9	1,9	1,8	1,6	2,5	1,4	0,9	2,5	2,7	2,9	3,3
Economía de mercado (1 + 2 + 3 + 4)	-2,4	1,0	3,3	0,9	1,6	2,5	3,5	3,6	3,3	3,1	3,4	2,2
Ocupados, por nivel de formación (b)												
Estudios bajos	-9,8	-5,1	-1,9	-5,0	-5,9	-5,3	-5,3	-3,5	1,1	0,1	-1,4	-1,6
Estudios medios	-2,5	1,8	4,3	1,9	2,6	3,3	4,9	4,4	4,1	3,8	3,3	2,3
Estudios altos	-0,3	2,5	2,2	2,0	2,3	4,0	2,2	2,3	1,8	2,4	5,0	4,1
Ocupados, por nacionalidad												
Nacionales	-2,0	1,9	3,0	2,0	2,0	2,8	2,9	3,1	3,0	2,8	3,2	2,3
Extranjeros	-8,6	-4,2	3,5	-5,6	-1,9	0,2	3,4	2,2	3,7	4,5	4,5	3,8
Pro memoria												
Variaciones interanuales, en miles de personas												
Ocupados totales	-494	205	522	192	274	434	504	514	545	525	575	435
Niveles, en %												
Tasa de empleo (de 16 a 64 años)	55,6	56,8	58,7	56,8	57,3	57,6	57,3	58,7	59,4	59,5	59,4	60,3
Ratio de asalarización	82,1	82,4	82,7	82,5	82,3	82,4	82,5	82,6	82,8	82,8	82,8	83,0
Ratio de temporalidad (c)	23,1	24,0	25,1	24,0	24,6	24,2	23,6	25,1	26,2	25,7	25,0	25,7
Ratio de parcialidad (c)	17,0	17,2	16,9	17,7	16,2	17,4	17,5	17,0	16,3	16,9	16,9	16,6

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

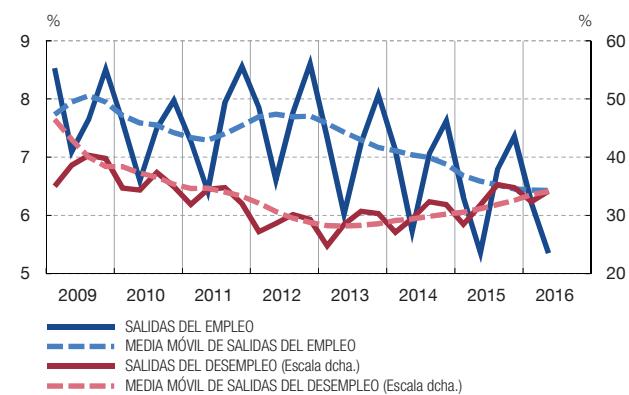
- a Servicios de no mercado engloban los sectores de Administración Pública y Defensa, Seguridad Social Obligatoria, Educación, y Actividades Sanitarias y Servicios Sociales. Los restantes servicios integran los servicios de mercado.
- b En 2014 se introdujo en la EPA un cambio en la clasificación de 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.

favoreciendo el dinamismo de la contratación. Entre los flujos de salida del empleo, destacó sobre todo el repunte entre los trabajadores con estudios bajos y entre aquellos con contrato temporal. Por el lado de las salidas del desempleo hacia el empleo, hay que resaltar el notable incremento registrado en el colectivo con estudios superiores, así como entre las personas que llevan menos de un año en situación de desempleo. También merece destacarse el hecho de que las transiciones hacia la inactividad repuntaron con fuerza,

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.

consolidando una tendencia que alcanza ya los dos años, en particular entre las mujeres y los extranjeros.

Por ramas de actividad (vease cuadro 1), el comportamiento del empleo fue heterogéneo, dentro de un tono general de mayor debilidad. Mientras que, por un lado, se ralentizó el ritmo de avance de la agricultura (2,7 %) y del total de servicios (3,2 %), por otro, en la industria y en la construcción los ocupados registraron caídas del 0,4 % y del 1,4 % interanual, respectivamente —si bien en la construcción se moderó su ritmo de descenso—. El desempeño de la ocupación en la industria vino determinado, principalmente, por la negativa evolución de las ramas de energía (-14,1 %), papel (-4,1 %) y química (-2,4 %), mientras que la fabricación de material de transporte (0,6 %), la metalurgia (4 %) y la construcción de maquinaria (10 %) moderaron fuertemente su expansión. En cuanto a los servicios, el empleo ralentizó su crecimiento en el conjunto de las ramas de mercado en un punto, hasta el 3,2 %, como resultado de la moderación en la hostelería (8,4 %) y en el transporte (5,8 %), así como de una mayor caída en las actividades de intermediación financiera (-2,9 %), que no fueron compensadas por el repunte en el comercio (0,9 %) y el servicio doméstico (2,6 %). En el conjunto de la economía de mercado, el empleo aumentó un 2,2 % en tasa interanual, 1,2 pp por debajo del primer trimestre. En términos de la serie desestacionalizada³, este conjunto de ramas experimentó un incremento del 0,2 % intertrimestral (unas 21.800 personas), frente al 0,9 % del período previo.

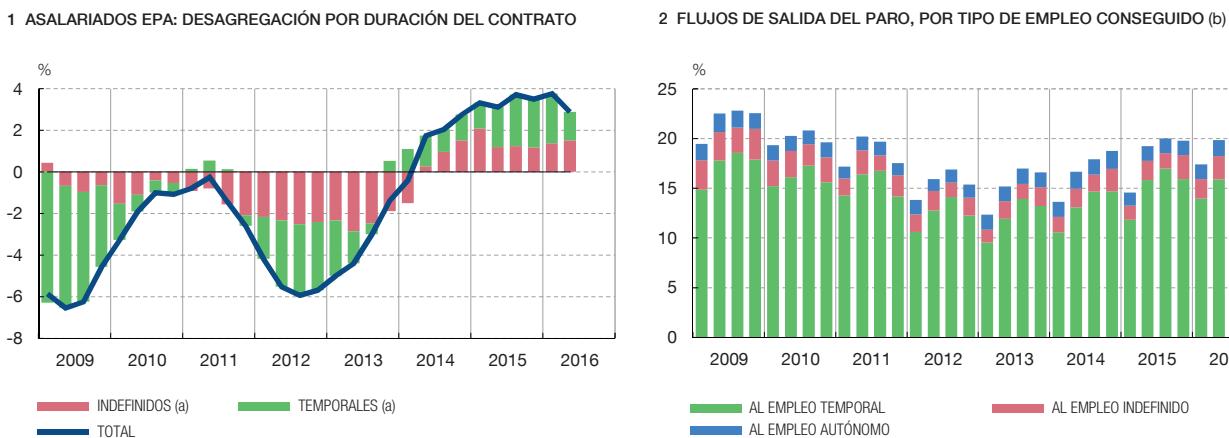
El crecimiento del empleo en el agregado de las ramas de servicios de no mercado se aceleró 0,4 pp, hasta el 3,3 %, apoyado en el mayor dinamismo en Sanidad (6 %) y en Educación (10,3 %), que contrarrestó el mayor retroceso en la subrama de la Administración Pública (-5,8 %). Atendiendo al tipo de Administración, prosiguieron las intensas caídas en las Corporaciones Locales (-6 %) y la Administración Central (-5,6 %), mientras que el empleo en las Comunidades Autónomas se ralentizó (5,9 %)⁴.

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

4 La información de ocupados por tipo de Administración no coincide plenamente con la información de ocupados de servicios de no mercado, con lo que los crecimientos de un agregado y de otro son diferentes. Concretamente, el número de asalariados totales del sector público se incrementó en un 1,3 % en tasa interanual, 0,8 pp menos que en el primer trimestre.

EMPLEO
Tasas interanuales de series originales

GRÁFICO 2



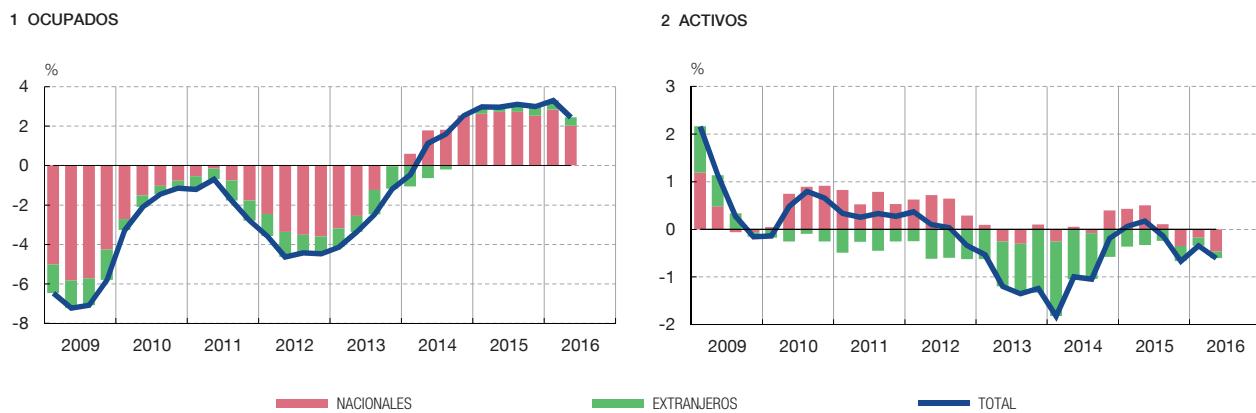
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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.

OCUPADOS Y ACTIVOS
Variaciones interanuales y contribuciones por nacionalidad

GRÁFICO 3



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

En el conjunto de la economía, los asalariados crecieron un 2,9 %, 0,9 pp por debajo del trimestre anterior, ralentización similar a la experimentada por los trabajadores por cuenta propia (hasta el 0,3 %). Entre los primeros, los asalariados indefinidos aumentaron 0,2 pp su ritmo de avance, hasta el 2 %, mientras que los temporales lo redujeron en 4,6 pp, hasta el 5,5 % (véase gráfico 2). Este comportamiento propició un suave incremento de la ratio de temporalidad de 0,6 pp en relación con su nivel en el mismo período de 2015, hasta el 25,7 %. Atendiendo a la duración de la jornada, se ralentizó el ritmo de variación de los asalariados a jornada completa (hasta el 3,3 %), en tanto que aquellos a jornada parcial lo aumentaron ligeramente (del 0,4 % del primer trimestre al 0,6 % del segundo). La ratio de parcialidad quedó en el 16,6 %, disminuyendo 0,4 pp en relación con su nivel en el segundo trimestre de 2015.

En cuanto a la nacionalidad, el incremento del empleo entre los trabajadores extranjeros (3,8 %) volvió a ser superior al de los nacionales (2,3 %) (véase gráfico 3). Por lo que se

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

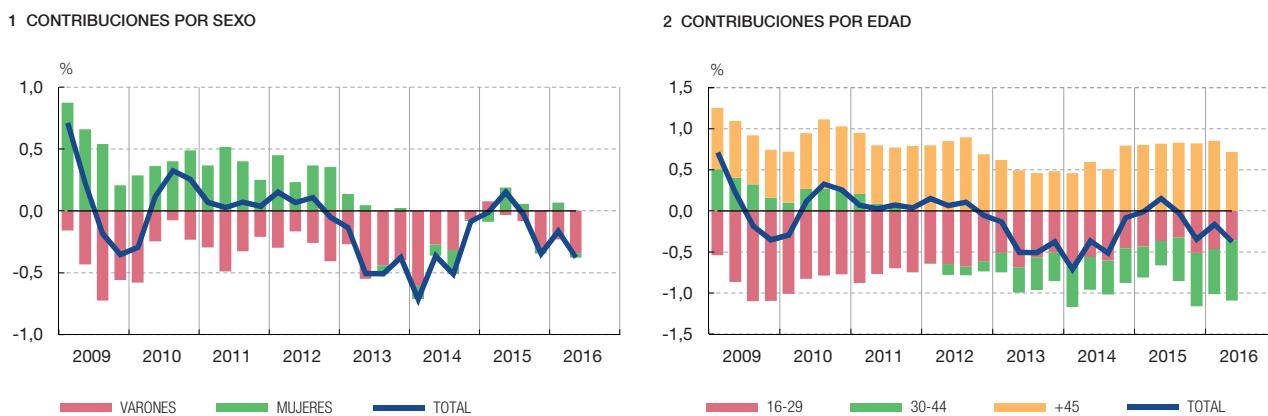
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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.

refiere al desglose por sexos, las mujeres mostraron un mayor dinamismo (2,8 %, frente al 2,1 % de los hombres), dentro de un tono de ralentización en ambos grupos. Atendiendo a la edad, en este trimestre destacó el empeoramiento de la ocupación de los trabajadores en edad intermedia (30-44 años), que registraron una tasa de variación negativa (-0,1 %) por primera vez en dos años. Finalmente, en la evolución por nivel educativo, cabe señalar la acentuación del descenso de los ocupados de estudios bajos (hasta el -1,6 %), mientras que el resto desaceleró su ritmo de expansión.

La población activa

En el segundo trimestre de 2016, la población activa se redujo un 0,6 % en tasa interanual, tres décimas más de caída que tres meses antes, profundizando el descenso iniciado en los trimestres precedentes (véase cuadro 2). La población en edad de trabajar se estabilizó (0 %), tras los suaves retrocesos previos, apoyada en la continuada ralentización del descenso de la población extranjera (-0,5 %). En este contexto, la contracción de la oferta laboral se debe, en una parte importante, a la disminución de la tasa de actividad hasta el 59,4 %, cuatro décimas por debajo de su nivel de hace un año. Teniendo en consideración únicamente a la población de entre 16 y 64 años, la tasa de actividad se situó en el 75,5 %.



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

Por lo que se refiere a la nacionalidad, el descenso interanual en la tasa de actividad fue generalizado, de cuatro décimas en el caso de los españoles (57,9 %) y de seis en el de los extranjeros, hasta el 73,5 % (véase gráfico 3.2). Por sexos, los hombres volvieron a experimentar una peor evolución relativa, con un recorte de su participación de seis décimas con respecto a su nivel de hace un año, hasta el 65,2 % (véase gráfico 4.1), mientras que la tasa de participación femenina solo descendió una décima, hasta el 53,9 %. Con respecto al desglose por grupos de edad, se mantuvo la pauta de fuerte disminución de la tasa de actividad de los jóvenes (1,3 pp, hasta el 55,7 %). También se recortó ligeramente la de las edades intermedias (90,4 %) y, por otro lado, continuó repuntando la de los mayores de 45 años (44,9 %). Por último, en cuanto al nivel educativo, la tasa de actividad volvió a descender, en términos interanuales, en los tres grupos considerados, siendo la disminución más profunda, una vez más, la que tuvo lugar entre la población con estudios medios, cuya tasa se situó en el 67,5 %, seguida de la población con niveles educativos bajos (27,2 %).

El desempleo

La cifra de desempleados se situó en 4.574.700 personas en el segundo trimestre de 2016, tras un descenso de 217.000 personas frente al período previo. Esto se tradujo en una caída interanual de 574.300 personas, un 11,2 %, ocho décimas menos que la observada al inicio del año (véase cuadro 3). La serie corregida de estacionalidad arroja un retroceso intertrimestral de 86.100 personas (-1,8 %), inferior al estimado en el primer trimestre (-2,6 %)⁵. En el mismo período, los parados inscritos en el SEPE mostraron un descenso inferior al de la EPA, del -7,9 %, mientras que en agosto registraron una tasa del -9,1 %. En este contexto, la tasa de paro se situó en el 20 %, 2,4 pp por debajo de la observada en el mismo período de 2015 y más de 6 pp inferior a su máximo registrado en 2013. Se estima que la tasa de paro ajustada de estacionalidad⁶ se ubicó en el 20,1 %, lo que supone una rebaja de 0,3 pp con respecto al trimestre previo.

Atendiendo a las distintas características de la población consideradas en este artículo, el descenso del desempleo volvió a ser generalizado. En el caso del desglose por sexos, la disminución del desempleo siguió siendo más intensa entre los hombres (2,6 pp) que entre

5 La estimación del INE muestra un descenso del 2,4 %, inferior al del primer trimestre (-2,8 %).

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

EVOLUCIÓN DEL DESEMPLEO SEGÚN LA EPA

CUADRO 3

	2013	2014	2015	2014			2015			2016	
				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	-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	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	23,7	22,5	22,8	22,7	21,0	19,9	19,5	19,5
Mujeres	26,7	25,4	23,5	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	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	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	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	41,1	40,9	40,5	41,3	39,2	37,2	36,8	38,0
Estudios medios	27,4	25,5	22,9	25,6	24,4	24,8	24,8	23,3	21,8	21,9	22,1
Estudios altos	14,3	13,1	11,8	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	23,1	22,4	22,4	22,4	21,2	20,1	19,9	19,8
Extranjeros	37,0	34,5	30,5	34,1	32,9	33,2	33,6	30,8	28,9	28,4	29,7
Paro de larga duración											
I incidencia (b)	58,4	61,8	60,8	62,1	61,9	61,4	61,2	61,9	60,7	59,5	57,7
											58,2

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.

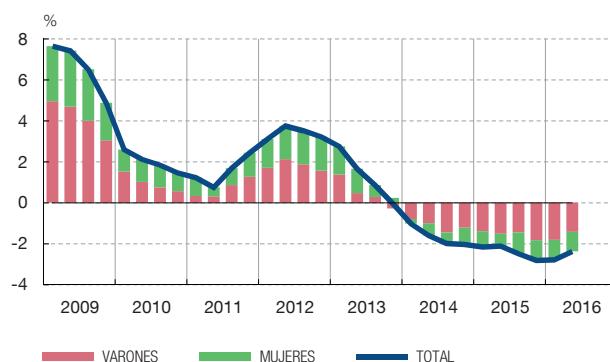
b Peso sobre el total de los parados de aquellos que llevan más de un año en esa situación.

TASA DE PARO

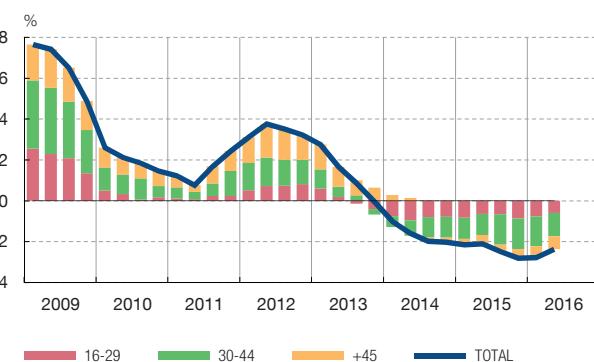
GRÁFICO 5

Variaciones interanuales y contribuciones por sexo y edad

1 CONTRIBUCIONES POR SEXO



2 CONTRIBUCIONES POR EDAD



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

las mujeres (2,2 pp). De este modo, la tasa de paro masculina alcanzó el 18,4 %, y la femenina, el 21,8 % (véase gráfico 5). Por edades, el retroceso más pronunciado volvió a registrarse en el colectivo juvenil (2,6 pp), el cual, no obstante, presenta una tasa de paro (34,4 %) aún mucho más elevada que el resto de los colectivos. Con respecto al nivel de estudios,

la caída en el desempleo fue más marcada entre las personas con estudios bajos y medios (hasta el 36,1 % y el 21 %, respectivamente), si bien también retrocedió entre la población con estudios superiores (10,2 %).

En cuanto a los parados de larga duración —aquellos que llevan un año o más en esa situación—, registraron una disminución interanual de 524.000 personas (-16,4 %). En términos relativos al nivel de desempleo, la incidencia del paro de larga duración (IPLD) se situó en el 58,2 %, cifra inferior en 3,7 pp a la observada hace un año. Este descenso se explica, no obstante, por un mayor repunte relativo de los flujos hacia la inactividad que de los dirigidos hacia el empleo. Por grupos de edad, el colectivo que supera los 45 años continúa siendo el más afectado por esta situación, pese a que redujo la IPLD en 2,8 pp, hasta el 70 %. En los otros colectivos siguió cayendo la IPLD, aunque se mantiene en niveles elevados: en el 46,3 % en el colectivo de los menores de 30 años y en el 57,3 % en el de edades intermedias.

14.9.2016.

DESAJUSTE EN COMPETENCIAS ENTRE LA OFERTA Y LA DEMANDA DE TRABAJO EN ESPAÑA

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

El mercado de trabajo español presenta un nivel de desempleo de larga duración mucho más elevado y persistente que el de otros países desarrollados, especialmente en determinados colectivos, como el de la población con menor formación. Las causas de este problema son múltiples, pero entre ellas podría encontrarse el desajuste entre las competencias laborales demandadas y las ofrecidas por los individuos que buscan un empleo. Con el objetivo de analizar esta cuestión, en el presente artículo se estima un índice de desajuste en competencias basado en las tareas utilizadas en el puesto de trabajo. Se analizan también las diferencias de este índice con respecto a otros países y las contribuciones de diferentes tipos de tareas a la empleabilidad de los distintos colectivos de parados en España.

Introducción

El mercado de trabajo español presenta un nivel de desempleo de larga duración mucho más elevado y persistente que el de otros países desarrollados, especialmente en determinados colectivos, como el de la población con menos cualificación¹. Las causas de este problema son múltiples y una de ellas es el desajuste entre las competencias laborales demandadas y las ofrecidas por los individuos que buscan un empleo. Esta cuestión ha sido analizada previamente en, por ejemplo, Izquierdo, Puente y Font (2013), que comparan, para el caso español, el nivel de educación formal alcanzado por la población en desempleo con el de los empleados, como aproximación de la oferta y la demanda de cualificación, respectivamente, mostrando que, a partir de 2005, el desajuste ha ido incrementándose hasta doblar su nivel de partida en los años más recientes. Como consecuencia, España se situaría en cabeza de los países del área del euro con mayores diferencias entre niveles educativos de ocupados y desempleados². La razón de este aumento del desajuste educativo se encontraría en un incremento relativo de la demanda de trabajadores con estudios elevados, mientras que el nivel educativo de los parados en España estaba cada vez más concentrado en niveles formativos bajos.

El análisis anterior ilustra la importancia del desajuste educativo en el desarrollo y persistencia de la crisis económica y la necesidad de aumentar la formación reglada de los desempleados de baja cualificación (lo que no es sencillo, dadas las dificultades lógicas de reengancharse al sistema educativo formal tras varios años de experiencia laboral), o bien la de incentivar la contratación de este tipo de desempleados. No obstante, ese trabajo previo parte de la limitación que supone asumir que todas las personas con el mismo nivel de estudios son sustituibles entre sí, aunque hubieran tenido diferentes experiencias profesionales previas. Una aproximación más realista a la medición del desajuste entre oferta y demanda de trabajo requeriría analizar no solo el nivel de formación alcanzado por el desempleado, sino también las habilidades adquiridas por medio de la experiencia laboral y su comparación con las demandadas en el mercado laboral. En este sentido, Lacuesta, Puente y Villanueva (2012) analizan el desajuste entre ocupados y parados atendiendo a la distribución de los trabajadores y parados por las ocupaciones en su último trabajo, en vez de por niveles de estudios, obteniendo resultados similares a los de Izquierdo, Puente y Font (2013). Sin embargo, la clasificación de

1 Para un análisis más detallado sobre el paro de larga duración, véase el recuadro 1.3 del *Informe Anual, 2015* del Banco de España. Para una perspectiva europea, véase Fernández e Izquierdo (2013).

2 ECB (2012), *Structural Issues Report*, «Euro Area Labour Markets and the Crisis».

ocupaciones tampoco recoge de forma precisa las tareas que se utilizan en cada puesto de trabajo, ya que estas dependen de múltiples factores, como la categoría profesional del trabajador, el sector al que pertenece la empresa o el tipo de organización empresarial de la que disponga. La limitación de datos hizo que el anterior trabajo tuviera que utilizar agregados de habilidades requeridas en Estados Unidos para cada nivel de ocupación y que procedían de una base de datos pública americana³. Con esa limitación, el estudio concluía que el desajuste en términos de tareas era menor que el desajuste por niveles educativos, ya que había más homogeneidad entre las tareas requeridas por los diferentes puestos de trabajo de la economía.

Este artículo complementa los estudios anteriores mediante el análisis directo de las tareas utilizadas en España por cada desempleado y cada ocupado de un mismo nivel educativo en sus respectivos puestos de trabajo actuales o anteriores, a partir de los datos de la Encuesta de Habilidades de Adultos (PIAAC) de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE)⁴. El análisis tiene en cuenta la heterogeneidad de trabajos realizados y demandados dentro del conjunto de individuos que forman un mismo grupo educativo en nuestro país y, por tanto, se aproxima de forma más realista a la medición de la empleabilidad de los trabajadores, dado que permite tomar en consideración no solo la diferencia entre los niveles académicos disponibles y demandados, sino también la concordancia entre la experiencia profesional previa y la requerida.

Los datos

Como ya se ha comentado en la introducción, se dispone de pocas fuentes de datos con las que medir el desajuste en habilidades del mercado laboral español. Los datos de la encuesta PIAAC de la OCDE permiten cubrir, al menos parcialmente, este vacío, ya que proporcionan información sobre el nivel de empleabilidad de los desempleados de cada país de acuerdo con las habilidades adquiridas en su experiencia laboral previa. Los datos corresponden a los meses que transcurren entre agosto de 2011 y marzo de 2012, por lo que no es posible, de momento, establecer tendencias temporales a partir de esta información. Sin embargo, una de las ventajas del PIAAC es que la muestra es representativa de la población adulta española de entre 16 y 65 años⁵.

La encuesta mide y evalúa las competencias cognitivas y relacionadas con el mundo laboral de las personas adultas de los países participantes⁶. La información de la encuesta se divide en tres grupos. Primero, se realiza una evaluación directa de las habilidades de los entrevistados, que engloba la comprensión lectora, la capacidad de cálculo, los componentes de lectura y la resolución de problemas en ambientes informatizados. En segundo lugar, se recoge información sobre las tareas, tanto físicas como cognitivas o sociales, desempeñadas en el puesto de trabajo actual (o en el inmediatamente anterior, en el caso de los desempleados). Finalmente, se recopila otra información individual de contexto, como, por ejemplo, características demográficas, educación o situación laboral y salarial.

En este artículo se utiliza, principalmente, el módulo de uso de competencias en el trabajo, que recoge información sobre el conjunto de tareas realizadas por los individuos entrevistados, entre las que se encuentra la frecuencia en el trabajo de diferentes acciones. En

3 El estudio utiliza la base de datos O'NET, que recoge las habilidades utilizadas por cada ocupación para la economía de Estados Unidos.

4 Para más información sobre la base de datos utilizada, se puede visitar la página oficial de la OCDE: <http://www.oecd.org/site/piaac/>.

5 Un análisis más detallado de la base de datos PIAAC se puede encontrar en Ministerio de Educación, Cultura y Deporte (2013).

6 En particular, los datos se refieren a un total de 48.355 individuos ocupados y 5.484 parados, pertenecientes a los siguientes países: República Checa, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Corea, Holanda, Noruega, Rusia, Eslovaquia, España, Suecia y Reino Unido. Para España, el número de observaciones es de 3.345 ocupados y 647 parados.

particular, se pregunta acerca de 37 variables relativas a lectura, escritura, uso numérico, habilidades informáticas, resolución de problemas, interacción personal, cooperación, organización propia del tiempo disponible, uso de destreza manual y uso de fuerza física prolongada. Para cada tipo de tarea, la base de datos ofrece un conjunto de posibles respuestas acerca de su frecuencia de uso, que van desde «nunca» hasta «todos los días»⁷.

Con esta información se intenta aproximar el grado de desajuste en habilidades del mercado laboral español a partir de la comparación de las utilizadas por los individuos ocupados y aquellas que utilizaron los desempleados en el último trabajo realizado. Para los desempleados que han tenido una experiencia laboral reciente, solo se ofrece la información sobre las tareas realizadas en el último trabajo si este finalizó, como mucho, un año antes. Esto produce ciertos sesgos, que pueden ser más importantes en el caso español, dada la elevada incidencia del paro juvenil y de larga duración. El error será mayor en la medida en que las tareas realizadas por este tipo de desempleados no sean extrapolables al resto de desempleados, bien porque lleven en situación de desempleo más de un año, bien porque todavía no hubieran encontrado su primer empleo. Concretamente, cabría esperar unos desajustes mayores que los presentados en el artículo para estos dos colectivos, al ser su experiencia laboral previa inexistente, diferente o se hubiera depreciado con el paso del tiempo.

Un índice de desajuste basado en habilidades

Utilizando los datos descritos anteriormente, se construye un índice de desajuste basado en las habilidades adquiridas por los desempleados y las requeridas por los puestos de trabajo, del siguiente modo. Para cada desempleado, se toma en consideración el conjunto de tareas que desempeñó en el último puesto de trabajo. Si un individuo realiza alguna vez una tarea en su trabajo, sea cual sea la frecuencia, se supone que posee dicha habilidad⁸. Se comparan estas habilidades con las de cada uno de los puestos de trabajo de su país de residencia ocupados por trabajadores con el mismo nivel de estudios⁹. Se considera que no hay un desajuste competencial entre desempleado y puesto de trabajo si existe una coincidencia perfecta entre las habilidades de uno y de otro. En caso de que alguna de las tareas del puesto de trabajo no hubiera sido utilizada por el desempleado en su anterior trabajo, se considera que existe un desajuste entre las habilidades que posee el desempleado y las que demanda ese puesto de trabajo. El grado de empleabilidad final del desempleado se define como la fracción de puestos de trabajo para los que no existe ningún desajuste con sus habilidades. Para facilitar la presentación se promedian los grados de empleabilidad individuales por colectivos de diferentes niveles educativos.

Para enriquecer el análisis también se han construido índices alternativos que comparan las habilidades de los desempleados con las tareas requeridas por los ocupados de diferentes países. En concreto, se comparan las habilidades de los desempleados españoles con las de los empleados de mismo nivel educativo de la Unión Europea. Si el grado de empleabilidad para un determinado país disminuye con este nuevo grupo de comparación, se puede concluir que las tareas requeridas por el mercado de trabajo de ese país son menos complejas y heterogéneas, y viceversa¹⁰. Por último, se estudia la

7 El artículo habla indistintamente de tareas y de habilidades, bajo el supuesto de que, a base de realizar una tarea, se adquiere habilidad en ella.

8 Los resultados apenas varían con supuestos alternativos.

9 Se distinguen tres niveles educativos: «educación alta» corresponde a estudios terciarios completados, «educación media» se refiere a formación secundaria (académica o vocacional) postobligatoria y, finalmente, «educación baja» comprende las categorías desde sin estudios hasta secundaria obligatoria.

10 Este nuevo índice también podría interpretarse como el desajuste entre oferta y demanda de habilidades, bajo el supuesto extremo de perfecta movilidad del trabajo entre todos los países de la Unión Europea, mientras que el anterior índice equivaldría al supuesto de completa inmovilidad.

En porcentaje

	España	Resto	Diferencia España – Resto
Resolver problemas simples	80,9	81,7	-0,8
Trabajo físico	80,4	80,3	0,1
Destreza manual	78,2	73,6	4,6
Compartir información con compañeros	77,9	79,0	-1,1
Organizar el tiempo propio	77,7	72,0	5,8
Aconsejar a gente	45,8	67,5	-21,7

FUENTE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (PIAAC).

a Solo se reportan las habilidades con un uso mayor del 65 %, bien en España, bien en la media del resto de países.

importancia de las distintas habilidades en la empleabilidad de los desempleados de cada país¹¹.

Resultados

DESCRIPCIÓN DE LAS HABILIDADES DEMANDADAS

En los cuadros 1, 2 y 3 se presentan las habilidades más demandadas¹², según la encuesta PIAAC, tanto en España como en la media de los otros países considerados, para cada nivel educativo.

En el caso del nivel educativo bajo (véase cuadro 1), las habilidades que con mayor frecuencia realizan los trabajadores con ese nivel académico en sus respectivos trabajos son la resolución de problemas simples, el trabajo físico y la destreza manual¹³, seguidas de la capacidad de organizar su tiempo de trabajo y la necesidad de compartir información con sus compañeros de trabajo. En comparativa internacional, no se observan diferencias significativas en el tipo de trabajo desempeñado por estos trabajadores, si bien en España para este colectivo no parece requerirse una elevada capacidad de interacción con clientes ligada a tareas de asesoramiento o negociación.

En el nivel educativo medio (véase cuadro 2), se amplía el abanico de tareas realizadas por el grupo anterior. Así, a las habilidades que ya usaban los trabajadores de estudios bajos, se añaden otras, principalmente relacionadas con la lectura y con la resolución de problemas complejos. En términos relativos, pierden peso tanto el trabajo físico como la destreza manual. Esta pérdida no es tan acusada en otros países. Como ocurría con el colectivo de menor educación, un porcentaje menor de trabajadores en España interactúa directamente con clientes respecto a lo observado en otros países.

Finalmente, dentro de los trabajadores con estudios altos (véase cuadro 3), de nuevo el conjunto de tareas se amplía, incorporando algunas relacionadas con la ofimática, la formación, la lectura especializada y la escritura. Asimismo, las habilidades de trabajo físico y destreza siguen perdiendo relevancia con una mayor intensidad que en el resto de países.

11 Para facilitar la exposición, las habilidades se agrupan en diez conjuntos siguiendo a Quintini (2014). Se realizan algunas variaciones por inclusión, modificación o exclusión de algunas competencias. Los grupos utilizados son: competencias de lectura, escritura, cooperación, resolución de problemas, relaciones personales, uso de ordenadores, organización del propio tiempo, destreza, labores físicas y habilidades numéricas.

12 En particular, se reportan las habilidades utilizadas por más del 65 % de los trabajadores, bien en el mercado de trabajo español, o bien en la media de los otros países.

13 Se entiende por destreza manual toda acción que requiere una cierta habilidad de coordinación visual y manual, como reparar maquinaria, ensamblar productos, coser, realizar actividades de artesanía o realizar actividades artísticas.

HABILIDADES USADAS EN LOS PUESTOS DE TRABAJO. COMPARACIÓN DE ESPAÑA Y LA MEDIA DEL RESTO DE PAÍSES. ESTUDIOS MEDIOS (a)

CUADRO 2

En porcentaje

	España	Resto	Diferencia España – Resto
Resolver problemas simples	89,0	90,0	-1,0
Organizar el tiempo propio	87,5	80,2	7,2
Compartir información con compañeros	84,6	86,3	-1,7
Resolver problemas complejos	73,8	75,5	-1,7
Leer instrucciones	71,4	74,8	-3,5
Leer correspondencia	68,6	63,8	4,8
Destreza manual	67,4	73,0	-5,6
Leer manuales	66,2	63,3	2,9
Aconsejar a gente	64,4	72,9	-8,4
Trabajo físico	63,7	71,4	-7,7
Usar calculadora	62,7	65,1	-2,3

FUENTE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (PIAAC).

a Solo se reportan las habilidades con un uso mayor del 65 %, bien en España, bien en la media del resto de países.

HABILIDADES USADAS EN LOS PUESTOS DE TRABAJO. COMPARACIÓN DE ESPAÑA Y LA MEDIA DEL RESTO DE PAÍSES. ESTUDIOS ALTOS (a)

CUADRO 3

En porcentaje

	España	Resto	Diferencia España – Resto
Organizar el tiempo propio	95,0	89,9	5,1
Resolver problemas simples	94,8	94,8	0,1
Compartir información con compañeros	92,2	92,1	0,1
Leer correspondencia	87,6	78,5	9,1
Resolver problemas complejos	87,3	89,4	-2,0
Escribir correspondencia	85,3	75,7	9,7
Leer instrucciones	85,3	83,5	1,8
Leer manuales	84,3	80,3	3,9
Aconsejar a gente	78,8	82,6	-3,8
Usar correo electrónico	78,7	67,1	11,6
Rellenar formularios	78,0	77,4	0,7
Formar personal	76,7	68,4	8,4
Usar Internet	76,7	67,6	9,1
Escribir informes	75,9	71,7	4,2
Usar calculadora	75,8	76,2	-0,5
Usar procesador de textos	74,9	67,8	7,2
Leer artículos en revistas profesionales	71,6	70,5	1,1
Usar fracciones, decimales o porcentajes	66,8	57,8	9,1
Convencer o influir a gente	63,6	78,4	-14,8
Negociar	57,0	72,5	-15,5
Destreza manual	56,9	67,4	-10,6

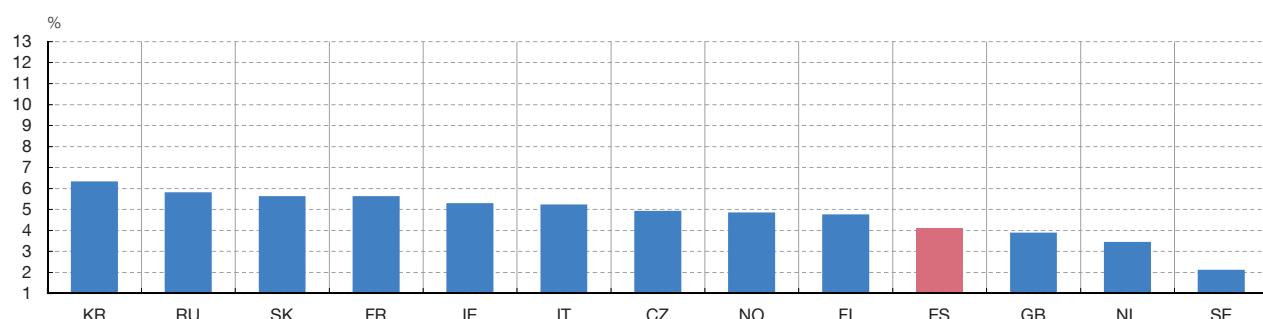
FUENTE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (PIAAC).

a Solo se reportan las habilidades con un uso mayor del 65 %, bien en España, bien en la media del resto de países.

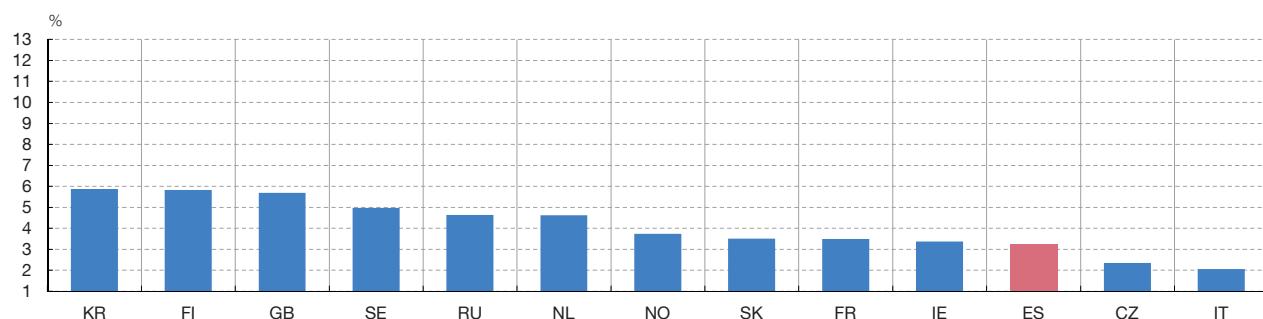
1 EDUCACIÓN BAJA



2 EDUCACIÓN MEDIA



3 EDUCACIÓN ALTA



FUENTES: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y Banco de España.

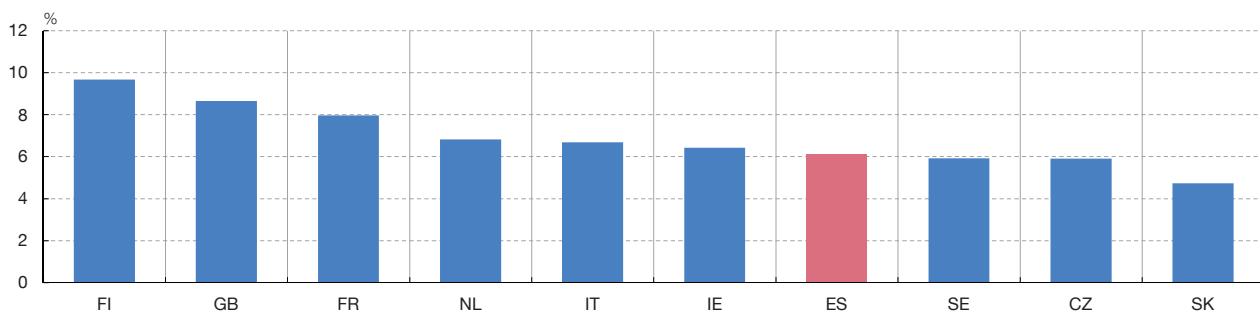
a El índice de empleabilidad se construye como el promedio para cada nivel educativo de la fracción de puestos de trabajo en España para los que cada desempleado no presenta desajuste con sus habilidades.

En cuanto a las demás dimensiones, para este colectivo de formación elevada parece haber más demanda en España de acciones relacionadas con Internet y la interacción virtual, mientras que destaca una sustancial menor demanda de tareas que requieren una interacción personal.

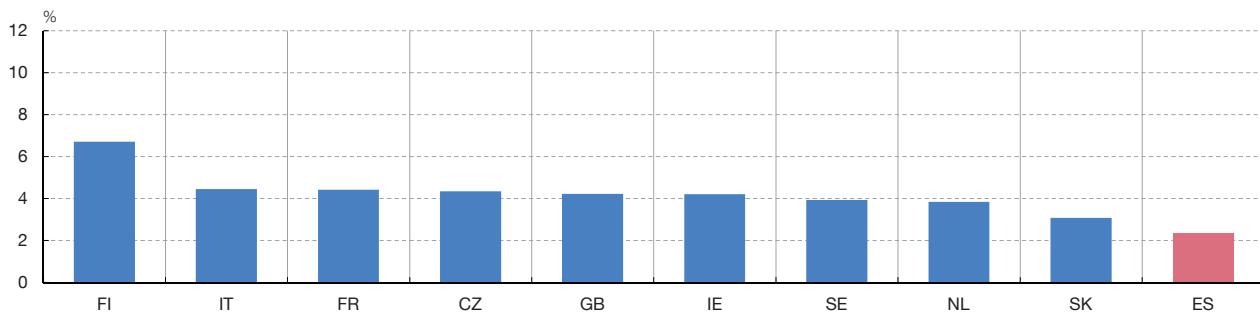
EMPLEABILIDAD POR PAÍSES Y NIVELES EDUCATIVOS

El gráfico 1 presenta el índice de empleabilidad para cada nivel de estudios de los desempleados y se compara con los puestos de trabajo de sus mismos nivel de estudios y país. En general, e independientemente del país de residencia, el índice de empleabilidad derivado de la muestra PIAAC suele ser más elevado para los niveles educativos bajos que para los medios y elevados. Esto parece indicar que los trabajadores de baja cualificación suelen realizar tareas más homogéneas, independientemente del sector de actividad en el que trabajen, mientras que los trabajadores de mayor grado de cualificación realizan una mayor

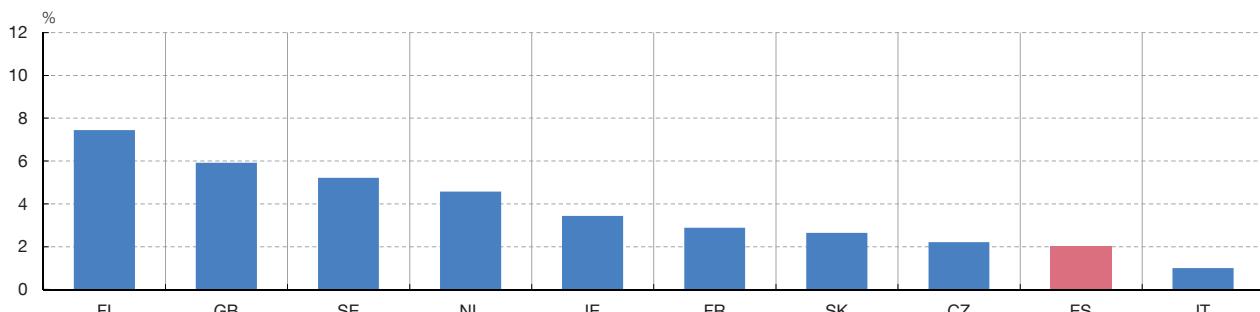
1 EDUCACIÓN BAJA



2 EDUCACIÓN MEDIA



3 EDUCACIÓN ALTA



FUENTES: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y Banco de España.

a El índice de empleabilidad se construye como el promedio para cada nivel educativo de la fracción de puestos de trabajo en la UE para los que cada desempleado no presenta desajuste con sus habilidades.

heterogeneidad de tareas y, por tanto, requieren de mayor especialización. Este resultado sugeriría una mayor efectividad de los cursos de formación especializados para trabajadores de mayor nivel de cualificación.

En el segmento de estudios bajos se observa una elevada empleabilidad relativa de los desempleados españoles en comparación con otros países, lo que muestra que las habilidades en su anterior empleo son similares a las desarrolladas por los ocupados españoles de su mismo nivel de educación. En este sentido, la elevada incidencia del desempleo de larga duración dentro de este colectivo no parece que se relacione tanto con mayores problemas de desajuste de sus habilidades con las demandas dentro de este mismo grupo educativo, sino que podría estar más relacionado con una reducida demanda de trabajo en ese segmento educativo, tal como sugieren Izquierdo, Puente y Font (2013).

Sin embargo, la situación es muy diferente entre aquellos con niveles educativos medios y altos, que muestran un grado de empleabilidad muy reducido en comparación con el observado en otros países, reflejando unas elevadas diferencias entre las tareas desempeñadas en el último empleo y las desarrolladas por los ocupados actuales con su mismo nivel de formación. En este sentido, las habilidades demandadas por el mercado de trabajo son más exigentes que las que los desempleados adquirieron en sus últimos trabajos, lo que indicaría una clara necesidad de formación especializada en aquellas tareas actualmente demandadas por el mercado para estos colectivos.

El gráfico 2 compara las habilidades de los desempleados de cada país con las de los ocupados de su mismo nivel de estudios en el conjunto de los países de la Unión considerados en la muestra. Los índices de empleabilidad en España son menores que los mostrados en el gráfico 1, lo que sugiere que las tareas realizadas en el mercado de trabajo español son más homogéneas y menos complejas que las que se realizan en otros países, en particular en el caso de los trabajadores de menor nivel educativo. Este resultado pone de manifiesto que los trabajadores en España, y especialmente los de menor formación, poseen un menor grado relativo de competencias cuando se les compara con los de otros países. Aunque no sea el factor fundamental que determine la movilidad internacional de los trabajadores, esta limitación podría implicar que los trabajadores españoles, en especial los de menor nivel educativo, se enfrentaran a una desventaja comparativa respecto a los de nacionalidad extranjera cuando se planteen desplazarse por motivos laborales a otro país de la UE.

ANÁLISIS DE HABILIDADES ESPECÍFICAS

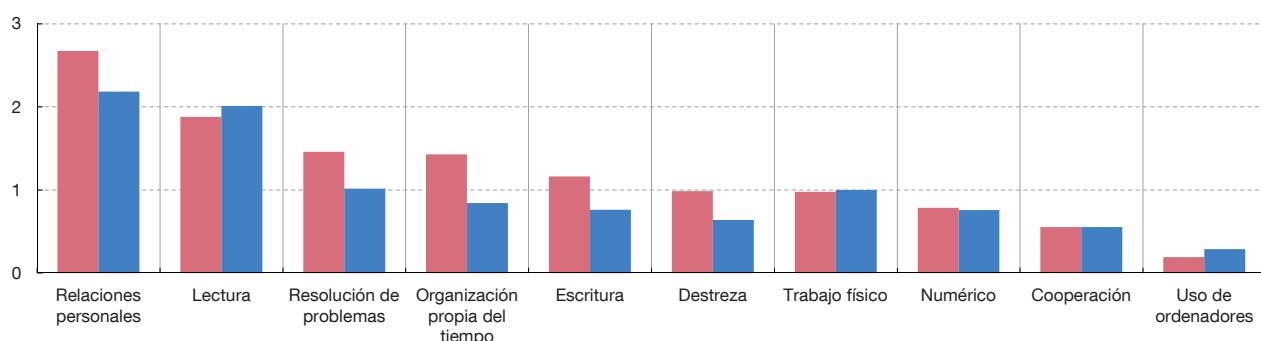
En esta sección se analiza qué tipo de tareas son las responsables de los desajustes entre los requerimientos de la demanda de trabajo y las competencias de los desempleados observadas previamente o, lo que es lo mismo, qué tipo de habilidades deberían adquirir los desempleados para incrementar su empleabilidad. Para facilitar la lectura de los resultados, las 37 dimensiones se agrupan en diferentes conjuntos según el tipo de competencia requerida¹⁴ y se muestra la contribución de cada habilidad al índice de empleabilidad¹⁵.

En el gráfico 3 se muestra para cada nivel educativo la contribución de las habilidades al índice de empleabilidad. Se observa que, en el segmento académico menor, la utilización de competencias de interacción personal, la lectura y la resolución de problemas son las más importantes a la hora de explicar el desajuste entre empleados y desempleados. El resultado sugiere que los desempleados con un nivel educativo bajo deberían mejorar estos tres grupos de competencias de forma prioritaria para aumentar su empleabilidad. Para los desempleados con educación media, el conjunto de habilidades más importante es también el asociado con la interacción personal, si bien en este caso vienen seguidas por el trabajo físico y las

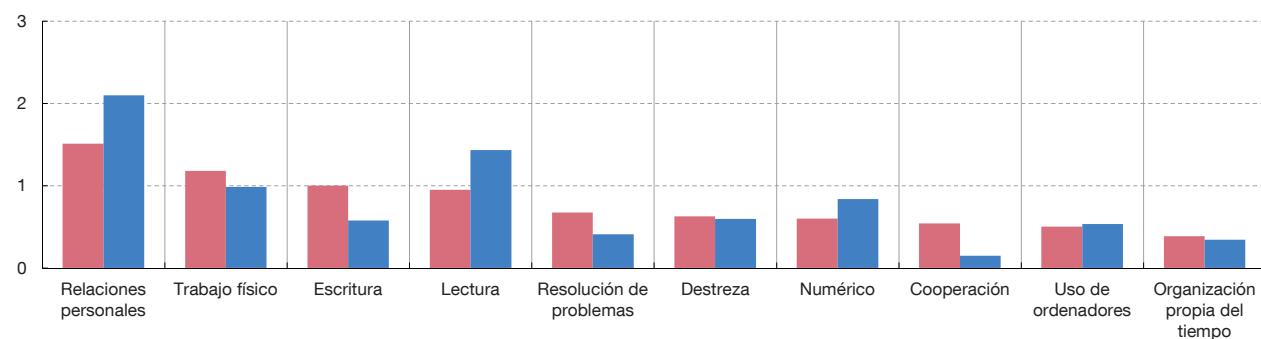
14 Grupo de competencias relacionado con las interacciones personales: comprende habilidades como aconsejar, enseñar, influenciar, negociar, organizar actividades de otras personas, realizar presentaciones y la venta. Grupo de competencias de lectura: leer directrices o instrucciones, leer cartas o correos electrónicos, leer revistas o publicaciones profesionales, leer libros, leer manuales o materiales de referencia, leer estados financieros y leer diagramas, mapas o esquemas. Grupo de competencias de escritura: escribir cartas o correos electrónicos, escribir artículos, escribir informes y llenar formularios. Grupo de competencias informáticas: uso de un ordenador para utilizar el correo electrónico, ver información relacionada con el trabajo, utilizar un procesador de escritura, llevar a cabo transacciones, utilizar hojas de cálculo, realizar discusiones a tiempo real y utilizar un lenguaje de programación. Grupo de resolución de problemas: resolución de problemas simples (encontrar una solución requiere no más de cinco minutos) y problemas complejos (encontrar una solución requiere al menos treinta minutos). Finalmente, hay dos habilidades que no se agrupan con ninguna otra: trabajo físico, que se refiere al desempeño de un trabajo físico durante un largo período, y destreza manual, que se refiere al uso de habilidad o precisión con las manos o los dedos.

15 Concretamente, este ejercicio se realiza calculando otro índice que excluye la tarea considerada. La diferencia entre la empleabilidad excluyendo y sin excluir ese factor puede interpretarse como su contribución a la empleabilidad. Nótese que estas contribuciones no se pueden interpretar como las competencias más relevantes para el desempeño de un trabajo, sino como aquellas que incrementan en mayor medida la diferencia en las habilidades entre empleados y desempleados.

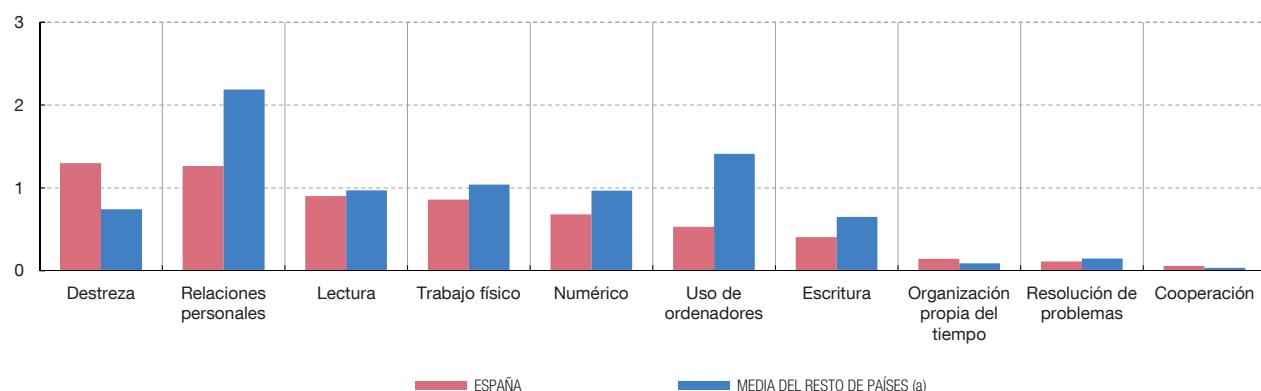
1 EDUCACIÓN BAJA



2 EDUCACIÓN MEDIA



3 EDUCACIÓN ALTA



FUENTES: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y Banco de España.

a. Se calcula la contribución de cada grupo de habilidades al índice de empleabilidad calculando en cada caso un índice alternativo que excluye el grupo considerado. La diferencia entre el índice de empleabilidad general y el calculado excluyendo cada grupo puede interpretarse como su contribución a la empleabilidad.

competencias de escritura. Finalmente, entre los individuos más formados, es la destreza manual la tarea más importante y la que mayor peso tiene, aunque de nuevo las interacciones personales aparecen en segundo lugar. En cuanto a la comparación con el resto de países, en los niveles educativos bajo y medio no se observan diferencias importantes en cuanto a la importancia de los grupos de competencias. Donde sí se encuentran resultados significativamente distintos es en el máximo nivel formativo. La media del resto de países refleja un desajuste mucho mayor en las habilidades de interacciones personales y de informática.

El análisis de tareas específicas permite establecer ciertas recomendaciones de cara al diseño de las políticas activas encaminadas a mejorar la empleabilidad de los desempleados.

En particular, los resultados de este artículo sugieren que en España podría resultar relevante reforzar la formación en competencias de interacción personal. Asimismo, para los trabajadores con estudios altos, parece existir también un desajuste importante en destreza manual, posiblemente relacionado con especializaciones técnicas concretas que deberían identificarse con mejores datos.

Conclusiones

Este artículo analiza el desajuste entre las competencias laborales demandadas y las ofrecidas por los individuos que buscan un empleo. Para tal fin, se construye un índice de empleabilidad que parte del conjunto de tareas utilizadas en los puestos de trabajo ocupados por colectivos de diferente nivel educativo en España y las compara con las realizadas por los desempleados en su último trabajo, a partir de la información proporcionada por la base de datos PIACC de la OCDE.

Según este índice, el colectivo que menor desajuste en habilidades presenta sería el de desempleados con bajo nivel académico, ya que existe una mayor correlación entre las tareas realizadas a lo largo de su experiencia profesional previa y lo demandado actualmente. En consecuencia, los problemas de empleabilidad de este colectivo se podrían atribuir, sobre todo, a una reducida demanda de trabajo poco cualificado, según sugieren Izquierdo, Puente y Font (2013), y no a problemas de desajuste de sus habilidades. Por su parte, este desajuste es mayor entre los individuos con niveles educativos medio y alto, dado que las habilidades que los desempleados adquirieron en sus últimos puestos de trabajo guardan una menor similitud con las que utilizan los ocupados actuales. Este resultado sugeriría una mayor necesidad de cursos formativos especializados en las tareas requeridas en el mercado laboral para estos colectivos. Finalmente, el análisis de habilidades específicas revela que una fuente importante de desajuste competencial en España procede, para todos los niveles educativos, de las habilidades de interacción personal. En comparación con las contribuciones de cada habilidad calculadas para otros países, las principales diferencias se encuentran en el segmento de estudios altos, donde el desajuste explicado por las habilidades interpersonales o las asociadas al uso de ordenadores es mucho menor en España que en otros países.

De cara al futuro, el tipo de análisis efectuado en este artículo podría servir para evaluar la necesidad relativa de la formación de determinadas capacidades que conforman una buena parte del presupuesto de las políticas activas en España. Para ello, se requeriría la disponibilidad de datos periódicos tanto del mapa de habilidades como de las características de los cursos de formación que forman parte de dichas políticas activas.

14.9.2016.

BIBLIOGRAFÍA

FERNÁNDEZ, C., y M. IZQUIERDO (2013). «El ajuste de los mercados laborales europeos desde el inicio de la crisis», *Boletín Económico*, febrero, Banco de España, pp. 45-55.

IZQUIERDO, M., S. PUENTE y P. FONT (2013). «Evolución del desajuste educativo entre la oferta y la demanda de trabajo en España», *Boletín Económico*, junio, Banco de España, pp. 39-47.

LACUESTA, A., J. JIMENO y E. VILLANUEVA (2013). «Educación, experiencia laboral y habilidades cognitivas: una primera aproximación a los resultados PIAAC», en *PIAAC 2013 Volumen II: Análisis secundario*, Ministerio de Educación, Cultura y Deporte.

LACUESTA, A., S. PUENTE y E. VILLANUEVA (2012). «Cambio sectorial e implicaciones para el desajuste sectorial en España», *Boletín Económico*, junio, Banco de España, pp. 39-47.

MINISTERIO DE EDUCACIÓN, CULTURA Y DEPORTE (2013). *PIAAC 2013 Volumen I: Informe español*, Ministerio de Educación, Cultura y Deporte.

QUINTINI, G. (2014). *Skills at Work: How Skills and their Use Matter in the Labour Market*, OECD Social, Employment and Migration Working Papers, n.º 158, OECD Publishing.

LOS RETOS PARA LA NORMALIZACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA EN ESTADOS UNIDOS EN LA COYUNTURA ACTUAL

Este artículo ha sido elaborado por Juan Carlos Berganza, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales, y Javier Vallés, de la Dirección General Adjunta de Economía e Investigación.

En diciembre de 2015, la Reserva Federal de Estados Unidos elevó su tipo de interés oficial por primera vez, después de mantenerlo siete años cerca del 0 % y adoptar diversas medidas de política monetaria no convencional para hacer frente al impacto de la crisis financiera. Tras su última reunión, en septiembre de 2016, la Reserva Federal decidió mantener el tipo de interés oficial, aunque señalando que han aumentado las probabilidades de una próxima subida. Este artículo revisa algunas de las claves de la incipiente fase de endurecimiento monetario de Estados Unidos, en un entorno complejo, en el que se espera que el proceso de normalización sea muy dilatado. El artículo repasa algunos de los factores que condicionarán ese proceso, entre ellos el descenso estimado en el tipo de interés real de equilibrio y la gestión de la política monetaria, en un contexto en el que el tipo de interés oficial está próximo a su mínimo efectivo. En una perspectiva global, la escasez de activos seguros (que puede favorecer la persistencia de niveles bajos en la estructura temporal de tipos de interés), las divergencias con el tono de las políticas monetarias de otros bancos centrales (como el BCE y el Banco de Japón) y la evolución de las economías emergentes (especialmente, en China) condicionarán también las decisiones de política monetaria en Estados Unidos.

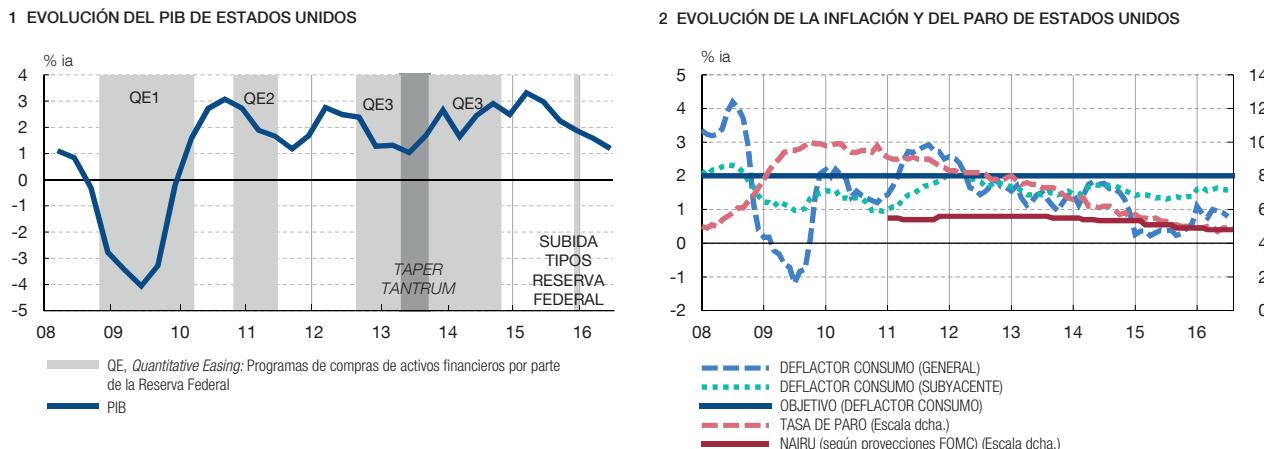
Introducción

La política monetaria expansiva de la Reserva Federal ha desempeñado un papel fundamental en la respuesta de las autoridades de Estados Unidos a la crisis financiera global y a la Gran Recesión que la siguió. Como se aprecia en el gráfico 1, la lentitud en alcanzar un ritmo de recuperación elevado y sostenido llevó a la Reserva Federal a adoptar medidas expansivas de una intensidad inédita. Así, con objeto, primero, de estabilizar la economía y, posteriormente, de apoyar su recuperación, la Reserva Federal mantuvo los tipos de interés de los fondos federales cerca de cero (en el rango del 0 % al 0,25 %) durante siete años, entre diciembre de 2008 y diciembre de 2015 (véase gráfico 2.1). Además, adoptó un conjunto de medidas monetarias no convencionales, que llevaron a la expansión de su balance hasta un máximo histórico¹. La estrategia monetaria se completó con la utilización de *forward guidance* en su política de comunicación, señalizando el tono futuro de la política monetaria con objeto de anclar en mayor medida las expectativas de los agentes económicos².

Pese a algún conato anterior —en torno a los años 2010-2011—, la recuperación de la economía de Estados Unidos no adquirió una solidez suficiente como para que la Reserva Federal plantease frenar el ritmo de expansión monetaria, y revertirlo posteriormente, hasta el año 2013. En la primavera de ese año, de manera inesperada por los mercados, la Reserva Federal señaló su intención de poner fin gradualmente a la etapa de expansión cuantitativa de su balance cuando las circunstancias lo permitiesen, y en diciembre de ese año anunció un calendario de reducción gradual de sus compras mensuales de activos netos, que completó a lo largo de 2014. Cabe señalar que, en mayo-junio de 2013, la mera mención de la posibilidad de moderar el ritmo de expansión cuantitativa en el futuro generó un período de fuertes turbulencias en los mercados financieros, conocido como *taper tantrum*. Aunque

¹ La Reserva Federal compró activos financieros [títulos de deuda pública federal y *Mortgage Backed Securities (MBS)*], que dieron lugar, en el lado del pasivo de su balance, a un fuerte aumento de las reservas de las entidades de depósito. En octubre de 2008, el Congreso autorizó que la Reserva Federal pagara intereses por esas reservas.

² Previamente a la crisis, la Reserva Federal utilizó esta política de comunicación de forma ocasional y limitada a períodos cortos de tiempo.



FUENTES: Bureau of Labor Statistics, Reserva Federal, Bureau of Economic Analysis y Datastream Thomson-Reuters.

las compras netas de activos acabaron a finales de 2014, la primera elevación del tipo de interés oficial con posterioridad a la crisis, que ha marcado el comienzo de la normalización de la política monetaria en Estados Unidos, no llegó hasta diciembre de 2015³. Ahora el interés se centra en concretar cómo se va a desarrollar esa normalización en el futuro. Este artículo revisa algunas de las claves que caracterizarán este proceso, que apenas acaba de comenzar y que se enmarca en un contexto complejo e incierto.

La siguiente sección describe los principios de normalización monetaria anticipados por el Comité de Política Monetaria de la Reserva Federal (FOMC, por sus siglas en inglés) e ilustra la lentitud del actual proceso de endurecimiento monetario, al compararlo con ciclos de endurecimiento monetario anteriores. La tercera sección relaciona esta mayor lentitud con el lento ritmo de recuperación de la economía de Estados Unidos y con la distancia respecto a los objetivos de empleo e inflación fijados por la Reserva Federal. La cuarta sección repasa algunos factores adicionales —nacionales y globales— que están condicionando las decisiones de la Reserva Federal, como el partir de un nivel del tipo de interés oficial cercano a su mínimo efectivo (i.e., *zero lower bound* o ZLB, por sus siglas en inglés), que el tipo de interés real de equilibrio se haya reducido sustancialmente, o que exista un entorno de divergencias en el tono de la política monetaria con otros bancos centrales, como el BCE y el Banco de Japón, en un mundo mucho más interrelacionado. El artículo termina con una valoración de las perspectivas y retos de la actual fase de normalización.

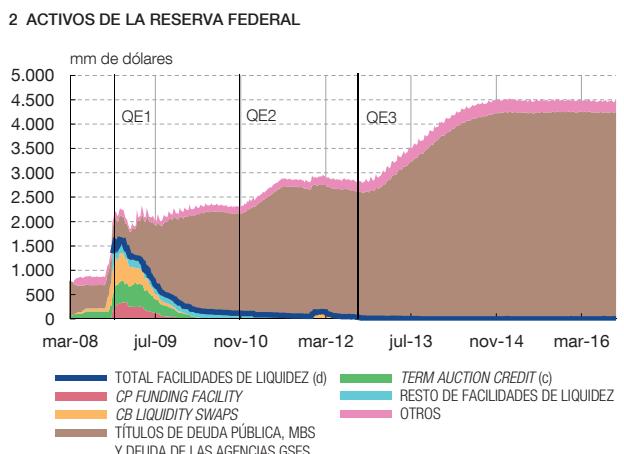
El lento proceso de endurecimiento de la política monetaria

Las medidas no convencionales de carácter expansivo adoptadas por la Reserva Federal tras la crisis financiera⁴, que resultaron en el fuerte aumento de su balance, como se puede apreciar en el gráfico 2.2, finalizaron en octubre de 2014, cuando cesaron las compras netas de activos financieros correspondientes al tercer programa de expansión cuantitativa (QE3). Desde esa fecha, la Reserva Federal solo reinvierte en compras de activos financieros los montantes correspondientes a los vencimientos de los títulos que tiene en su cartera, manteniendo el tamaño de esta en unos 4,2 billones de dólares⁵ (23,4 % del PIB estadounidense en 2015).

3 Por normalización monetaria se entiende un retorno a condiciones monetarias acorde con la estabilidad de precios y el crecimiento tendencial de la economía.

4 Véase, por ejemplo, Berganza *et al.* (2014) para una descripción detallada de ellas.

5 Este monto se distribuye en: 2,43 billones de dólares en títulos de deuda pública, 1,74 billones de dólares en *Mortgage Backed Securities* (MBS), y el resto, en deuda de las agencias Fannie Mae, Freddie Mac y Federal Home Loan Bank. En el caso de las MBS, las reinversiones se producen también cuando hay pagos anticipados de los préstamos hipotecarios subyacentes.



FUENTES: Reserva Federal, Datastream Thomson-Reuters y Bloomberg.

a Las zonas sombreadas corresponden a los períodos de endurecimiento monetario.
 b Extremo superior del intervalo objetivo para el tipo de interés de los fondos federales a partir de diciembre de 2008.
 c Facilidad de crédito correspondiente al programa TAF (*Term Auction Facility*).
 d «Total facilidades de liquidez» incluye: *Term Auction Credit*; *primary credit*; *secondary credit*; *seasonal credit*; *Primary Dealer Credit Facility*; *Asset-Backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility*; *Term Asset-Backed Securities Loan Facility*; *Commercial Paper Funding Facility*; principal pendiente de los préstamos a American International Group, Maiden Lane LLC, Maiden Lane II LLC y Maiden Lane III LLC; y *central bank liquidity swaps*.

En su reunión de septiembre de 2014, el FOMC actualizó los principios de normalización monetaria⁶, que había formulado por primera vez en junio de 2011⁷. Según estos principios, la normalización deberá materializarse a través de las siguientes actuaciones:

- Subidas del rango objetivo para el tipo de interés de los fondos federales⁸. Para hacer efectivo ese rango, la Reserva Federal dispone del tipo de interés que paga por el exceso de reservas (IOER), que opera en el límite superior del rango, y del tipo de los *overnight reverse repurchase agreements* (ONRRP), en el límite inferior.
- Reducción de las tenencias de activos financieros de manera gradual y predecible, cesando la reinversión del pago de los principales según vayan venciendo, y dejando las ventas de *MBS* como opción residual para la fase terminal del proceso de normalización, comunicando esta estrategia de forma anticipada a los agentes.
- El FOMC ha aclarado con posterioridad que elevará los tipos de interés oficiales en varias ocasiones antes de comenzar a reducir el tamaño del balance.
- En el largo plazo, la Reserva Federal solo mantendrá los títulos necesarios para la implementación de la política monetaria (principalmente, títulos de deuda pública), minimizando así el posible efecto de sus tenencias de activos sobre la asignación del crédito entre los distintos sectores de la economía.

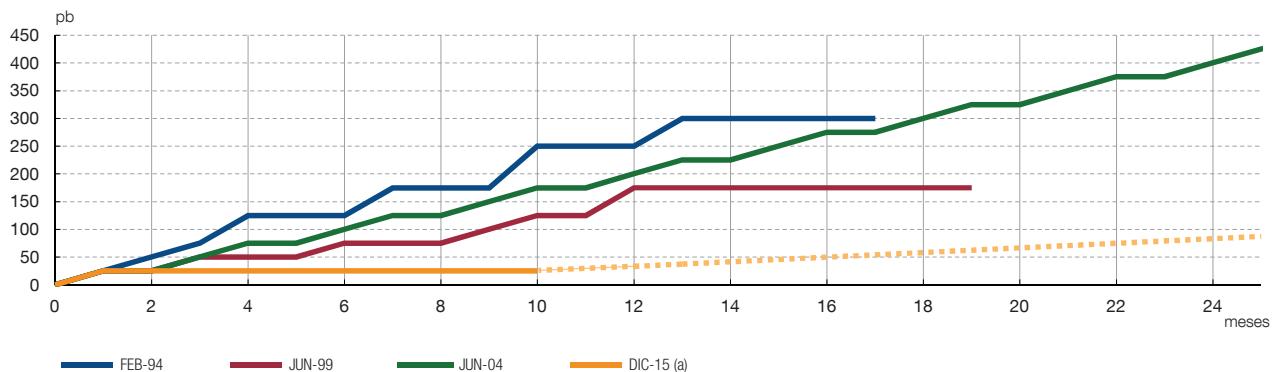
6 Véase <http://www.federalreserve.gov/news/2014/20140917c.htm>.

7 En junio de 2011, el FOMC indicó que iniciaría la normalización reduciendo las tenencias de activos financieros en su balance (sin excluir la posibilidad de ventas) y, una vez que el tamaño del balance hubiera disminuido sustancialmente, elevando el tipo de interés de los fondos federales. Sin embargo, la menor capacidad para proyectar los efectos de los cambios en el tamaño del balance y las reacciones observadas en los mercados financieros durante el *taper tantrum* llevaron al FOMC a modificar los principios de normalización monetaria.

8 El tipo de interés objetivo de la Reserva Federal es una media ponderada de los tipos de interés de todas las operaciones que se realizan en el mercado de los fondos federales, el mercado interbancario *overnight*.

CAMBIOS EN EL TIPO DE INTERÉS OBJETIVO DE LOS FONDOS FEDERALES
EN CICLOS DE SUBIDAS ANTERIORES Y EN EL CICLO ACTUAL

GRÁFICO 3



FUENTES: Reserva Federal, Datastream Thomson-Reuters y Banco de España.

a Proyecciones del FOMC (septiembre de 2016) en punteado.

Tras la misma reunión de septiembre de 2014, en la que se fijaron estos principios de normalización monetaria, el FOMC publicó unas proyecciones trimestrales que anticipaban cuatro subidas de 25 puntos básicos (pb) del tipo de interés de política monetaria durante el año 2015⁹. Sin embargo, no se produjo ninguna hasta la reunión de diciembre de ese año, cuando el FOMC elevó el rango objetivo para el tipo de interés de los fondos federales en 25 pb, hasta el 0,25 %-0,50 %, la primera subida desde la crisis financiera (véase gráfico 2.1). Tras ese primer movimiento, no se han producido subidas adicionales hasta la fecha (septiembre de 2016), algo inédito en ciclos anteriores, a pesar de que en diciembre de 2015 se proyectaban cuatro incrementos, de 25 pb cada uno, a lo largo del año 2016.

En general, los miembros del FOMC prevén que la senda de incrementos del tipo de interés oficial en los próximos años será mucho más suave que en ciclos restrictivos anteriores, y su duración, notablemente mayor. Como se puede apreciar en el gráfico 3, esta senda contrasta notablemente con el ritmo de endurecimiento observado en los ciclos más recientes de normalización monetaria, iniciados en febrero de 1994 (un total de 300 pb de aumento en el tipo de interés objetivo de los fondos federales a lo largo de 13 meses), junio de 1999 (175 pb en 12 meses) y junio de 2004 (425 pb en 25 meses).

En las dos secciones siguientes se analizan los factores que podrían estar detrás del pausado ritmo de normalización previsto. En primer lugar, se consideran aspectos de naturaleza más coyuntural, relacionados con el objetivo dual —estabilidad de precios y máximo empleo— de la política monetaria, para a continuación repasar otros factores más específicos de la situación actual.

**La coyuntura
macroeconómica y el tono
de la política monetaria**

En 1977, el Congreso de Estados Unidos modificó la ley por la que se rige la Reserva Federal, estableciendo un objetivo dual para la política monetaria: alcanzar el máximo empleo y mantener estable el nivel de precios. Desde 2012, en enero de cada año el FOMC publica un documento en el que concreta ese objetivo dual. El objetivo de estabilidad de precios se define como una tasa de inflación interanual del 2 %, medida sobre el deflactor del gasto en consumo personal (PCE, de acuerdo con sus siglas en inglés), y la función de pérdida de la Reserva Federal respecto a este objetivo es de naturaleza simétrica (es decir, importan en la misma medida las desviaciones al alza y a la baja). Respecto al objetivo de máximo empleo, el FOMC no

9 Según la mediana de las proyecciones individuales presentadas por los miembros del FOMC.

	feb-94	jun-99	jun-04	dic-15
Tipo de interés objetivo de los fondos federales	3,0	4,8	1,0	0-0,25
Tasa de paro	6,6	4,2	5,6	5,0
Tasa de paro de largo plazo (estimación del FOMC)	6,5	5,3	5,0	4,9
«Brecha de paro» (pp)	0,1	-1,1	0,6	0,1
Índice de condiciones laborales (Federal Reserve Board)	-51,9	100,5	-22,3	93,8
Salarios nominales (% ia)	2,6	3,5	2,0	2,0
Inflación general (PCE) (% ia)	2,2	1,4	2,1	0,2
Inflación subyacente (PCE) (% ia)	2,5	1,3	1,9	1,3
Objetivo de inflación (PCE) (% ia)	2,0	2,0	2,0	2,0
«Brecha de inflación» (pp)	0,2	-0,6	0,1	-1,8
«Brecha de inflación (subyacente)» (pp)	0,5	-0,7	-0,1	-0,7
Expectativas de inflación (largo plazo) (% ia) (Univ. de Michigan)	3,3	2,8	2,9	2,6
Tipos de interés de los fondos federales derivados de Taylor (1999) con inflación subyacente	4,55	5,05	2,65	2,75

FUENTES: Taylor (1999), Datastream Thomson-Reuters y Federal Reserve Board (último dato disponible en el momento de la reunión del FOMC).

fija un valor determinado para ninguna variable del mercado laboral, pero en sus proyecciones trimestrales publica una tasa de paro de largo plazo, que los analistas identifican con la tasa de paro que no aumenta la inflación (NAIRU, de acuerdo con sus siglas en inglés).

En el cuadro 1 aparecen los valores de la brecha de paro (tasa de paro observada – tasa de paro de largo plazo), de la brecha de inflación (tasa de inflación – 2 %) y de la brecha de inflación subyacente (tasa de inflación subyacente – 2 %)¹⁰ en el momento de iniciarse los últimos cuatro ciclos de normalización monetaria. Respecto al objetivo de empleo, en el inicio del último ciclo de endurecimiento monetario, en diciembre de 2015, la brecha de paro se encontraba prácticamente cerrada. Sin embargo, dentro del FOMC han surgido dudas sobre si la tasa de paro recoge de manera adecuada la capacidad ociosa del mercado de trabajo en la situación actual de la economía [véase Berganza (2014)], como se describe en la siguiente sección.

Respecto al objetivo de estabilidad de precios, la inflación subyacente del PCE se situaba en diciembre de 2015 claramente por debajo de la referencia del 2 %, como venía sucediendo desde mayo de 2012. Además, la inflación general se situaba muy cerca del 0 %, a diferencia de lo observado en ciclos anteriores de normalización monetaria, como consecuencia, principalmente, de la caída del precio del petróleo registrada desde mediados de 2014. En este contexto, la mayor parte de los miembros de FOMC han venido interpretando que la inflación en Estados Unidos se mantiene baja por factores transitorios, como la ya mencionada caída del precio del petróleo, a la que se añaden la apreciación del dólar y los recortes de los precios de los servicios sanitarios [Dolmas (2016)], resultado, en parte, de la reforma sanitaria (*Affordable Care Act*).

El escenario central que han venido manejando los miembros del FOMC supone que, si las expectativas de inflación están bien ancladas, a medida que se vaya reduciendo la capacidad

¹⁰ El FOMC especifica el objetivo de inflación en términos del PCE general, pero presta especial atención al PCE subyacente a la hora de adoptar sus decisiones de política monetaria. El PCE subyacente excluye los precios de los alimentos y la energía, que se pueden ver más afectados por perturbaciones de oferta (factores climáticos y/o decisiones del cartel de la OPEP, por ejemplo) que no están relacionadas con las presiones inflacionistas derivadas de la evolución de la demanda y sobre las que el FOMC no tiene control.

ociosa en el mercado de trabajo y que los efectos de esos factores transitorios vayan desapareciendo, algo que se ha venido observando en los últimos meses de forma muy gradual, la inflación irá convergiendo hacia el objetivo. Por tanto, el papel de las expectativas de inflación como ancla es esencial para volver al objetivo de inflación. Como se puede apreciar en el cuadro 1¹¹, las expectativas medidas a través de encuestas no están muy alejadas de las que había al iniciarse los ciclos anteriores de normalización monetaria.

La regla de Taylor (1999) permite sintetizar de forma muy estilizada el proceso de toma de decisiones de un banco central. Esta regla incorpora una relación simple entre las variables que definen el objetivo dual del FOMC y los tipos de interés de los fondos federales. En su formulación más general, tiene la siguiente forma:

$$i_t = \rho i_{t-1} + (1-\rho) [r^* + \pi_t + \alpha (\pi_t - \pi^*) - \beta (u_t - u^*)]$$

donde i_t es el tipo de interés objetivo de los fondos federales en el período t , r^* el tipo de interés real de equilibrio de los fondos federales o tipo de interés natural, que se define como el tipo de interés real consistente con el pleno empleo y la inflación objetivo del banco central en el medio plazo, de forma que no se ve afectado por los *shocks* de carácter transitorio que afectan a la economía¹². Históricamente, el valor asignado a este tipo de interés real de equilibrio ha sido el 2 %. π_t es la tasa de inflación en el período t , π^* es la tasa de inflación objetivo (la diferencia entre ambas es la brecha de inflación que se representaba en el cuadro 1), u_t es la tasa de paro en el período t y u^* es la tasa de paro estructural de largo plazo (la diferencia entre ambas es la brecha de paro representada también en el mismo cuadro). El coeficiente ρ define el grado de inercia en la regla, el coeficiente α el grado de respuesta a desviaciones de la inflación de su objetivo y el coeficiente β el grado de respuesta a desviaciones de la tasa de paro de su nivel de largo plazo. Los dos últimos presidentes del FOMC han utilizado habitualmente en sus discursos y presentaciones¹³ una versión de la regla que establece los siguientes valores para los coeficientes: $\rho = 0$, $\alpha = 0,5$ y $\beta = 2$; además, utilizan la inflación subyacente, por los motivos referidos en la nota 10.

De acuerdo con estos parámetros y valores, y tomando la inflación subyacente y la tasa de paro existentes en el inicio de cada ciclo de normalización monetaria considerado, se pueden calcular los niveles del tipo de interés de los fondos federales que serían apropiados según la regla de Taylor. Como se puede apreciar en el cuadro 1, donde se recogen estos cálculos, en el inicio de todos los ciclos de normalización el nivel del tipo de los fondos federales fijado efectivamente por el FOMC en ese momento se encontraba por debajo del señalizado por la regla de Taylor, pero es en el ciclo más reciente donde esa diferencia es mayor, y eso sin considerar que las medidas de expansión cuantitativa adoptadas son equivalentes a un nivel de tipos aún menor: ¿qué puede explicar que en el ciclo iniciado en diciembre de 2015, a pesar de esta fuerte diferencia, la primera subida se haya producido mucho más tarde que en expansiones anteriores y que el ritmo de subidas previsto sea el más lento de todos los ciclos considerados? En la siguiente sección se revisan diversos factores específicos que ayudan a explicar el bajo nivel actual del tipo de interés oficial y el lento ritmo de aumento de este que se prevé.

¹¹ Esas expectativas de inflación se refieren al IPC. Históricamente, la tasa de inflación calculada a partir del IPC se ha situado unas cuatro décimas por encima de la calculada con el PCE. No se incluyen las expectativas extraídas de variables de mercados financieros, pues no se dispone de ellas para los ciclos anteriores.

¹² La teoría económica señala que este tipo de interés varía a lo largo del tiempo y viene determinado por cambios en las preferencias de los agentes (tasa de descuento), en la tecnología y en la tasa de crecimiento de la población.

¹³ J. Yellen, simposio de Jackson Hole (agosto de 2016) (<http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/yellen20160826a.htm>).

Algunos condicionantes específicos de la actual fase de normalización monetaria en Estados Unidos

El ciclo actual de política monetaria presenta una serie de particularidades que ayudan a explicar el bajo nivel del tipo de interés de los fondos federales y su alejamiento del nivel que marcaría una regla de Taylor tradicional. Hay cinco factores que deben tenerse en consideración: i) la incertidumbre sobre el grado de holgura económica, y en concreto en el mercado laboral; ii) la caída del tipo de interés natural (r^*); iii) los cambios en la oferta y la demanda de activos seguros, que han llevado sus rentabilidades a niveles muy bajos; iv) la proximidad de los tipos oficiales al ZLB, que genera riesgos específicos en caso de que fuera preciso revertir el proceso de subida de tipos, y v) el entorno exterior: las divergencias con las políticas monetarias de otras economías desarrolladas y los efectos indirectos sobre la propia economía estadounidense derivados del impacto de sus decisiones de política monetaria sobre el entorno global (*spillovers*). Se trata, por tanto, de un contexto complejo e incierto que hace especialmente difícil la gestión de la normalización monetaria.

INCERTIDUMBRE SOBRE LA HOLGURA DEL MERCADO LABORAL

Ya se ha mencionado la incertidumbre sobre si la tasa de paro mide de forma adecuada el grado de utilización de los recursos en el mercado laboral. Hay varios motivos para ello. Por un lado, la reducción de la tasa de paro se explica en parte por una disminución de la tasa de participación en el mercado de trabajo que, en la medida en que fuera debida a factores cíclicos, podría revertir al avanzar la fase expansiva, elevando la oferta de trabajo. Otro factor que opera en la misma dirección es la existencia de un número inusual de personas que están trabajando a tiempo parcial, pero que preferirían hacerlo a tiempo completo. Por estos motivos, la Reserva Federal suele hacer referencia a un índice de condiciones del mercado de trabajo que resume un conjunto amplio de variables del mercado laboral, como indicador complementario de esta capacidad ociosa. De acuerdo con este índice, que se incluye también en el cuadro 1, el mercado laboral presentaría una menor capacidad ociosa que en ciclos de endurecimiento anteriores, con la excepción del ciclo iniciado en junio de 1999 (un valor mayor significa un mercado laboral con menor holgura). Algunos analistas sugieren que la baja tasa de aumento de los salarios nominales es el indicador más robusto de la persistencia de un cierto grado de holgura en el mercado laboral. No obstante, si se considera la baja inflación, los crecimientos de los salarios reales estarían próximos al (modesto) avance de la productividad. En cualquier caso, en los meses posteriores al primer aumento de los fondos federales la tasa de paro ha oscilado alrededor del valor de largo plazo, el índice de condiciones laborales se ha reducido y los salarios nominales se han acelerado, hasta presentar tasas por encima del 2,5 %.

REDUCCIÓN DEL TIPO DE INTERÉS NATURAL

El cálculo de la regla de Taylor requiere aproximar una variable —el tipo de interés natural— que no es observable. Como se ha comentado en la sección anterior, a esta variable se le ha asignado tradicionalmente un valor del 2 %, pero algunos autores, como Laubach y Williams (2016), estiman que el tipo de interés natural¹⁴ ha ido cambiando en Estados Unidos, oscilando en el rango 2 %-3 % desde principios de los años noventa hasta el inicio de la Gran Recesión, cuando se produjo una brusca caída, quedando situado alrededor de cero (incluso ligeramente negativo) desde finales de 2010, como se puede apreciar en el gráfico 4.1.

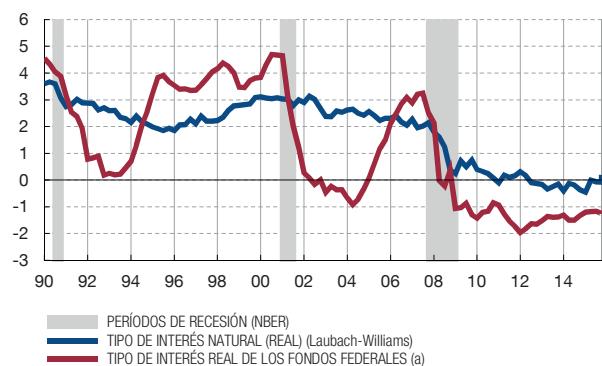
Detrás de esta caída, que podría tener un carácter permanente, estarían el bajo crecimiento de la productividad y de la población, el envejecimiento de esta y la baja inversión, es decir, un menor crecimiento potencial, que habría que incorporar también a través de la brecha de la

¹⁴ Estos autores utilizan un modelo multivariante que tiene en cuenta cambios en la inflación, el PIB y los tipos de interés.

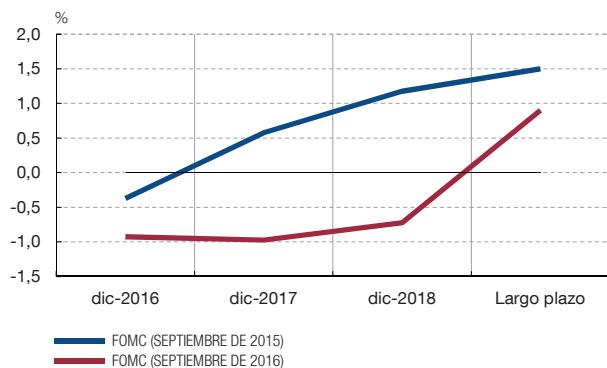
TIPO DE INTERÉS NATURAL

GRÁFICO 4

1 TIPO DE INTERÉS REAL DE LOS FONDOS FEDERALES Y TIPO DE INTERÉS NATURAL (REAL) (Laubach-Williams)



2 TIPO DE INTERÉS REAL IMPLÍCITO EN UNA REGLA DE TAYLOR (b)



FUENTES: Laubach y Williams (2016), Reserva Federal, Bureau of Economic Analysis y Datastream Thomson-Reuters.

a Calculado como la diferencia entre el tipo de interés de los fondos federales (media trimestral) y la media móvil de cuatro trimestres de la inflación subyacente intertrimestral anualizada (calculada a partir del deflactor del gasto en consumo personal).

b Derivado de la regla de Taylor, con proyecciones de inflación, tasa de paro y tipo de interés de los fondos federales del FOMC (septiembre de 2016).

tasa de paro o del *output gap* al cálculo de la regla de política monetaria¹⁵. Por su parte, Summers (2014) señala que las economías desarrolladas sufren un desequilibrio entre una propensión a ahorrar creciente y una propensión a invertir decreciente, cuyo resultado es un exceso de ahorro, que lastra la demanda y reduce el tipo de interés natural (*secular stagnation*). Otros análisis [i.e., Hamilton *et al.* (2015)] coinciden en identificar la tendencia descendente del tipo de interés natural, pero también resaltan la elevada incertidumbre de las estimaciones y de la evolución futura de esta variable, lo que dificulta aclarar el tono de la política monetaria.

El FOMC prevé implícitamente una recuperación gradual del tipo de interés real y alcanzar el de equilibrio a medio plazo. A partir de las proyecciones trimestrales de inflación, tasa de paro y tipo de interés objetivo de los fondos federales de los miembros del Comité, utilizando la regla de Taylor descrita anteriormente, se puede estimar dicha aproximación al valor de equilibrio¹⁶. Como se recoge en el gráfico 4.1, con las proyecciones de septiembre de 2016, esta estimación para el tipo de interés real se situaría en territorio negativo hasta 2018, y repuntaría progresivamente en los años posteriores. En el largo plazo, el tipo de interés real se situaría ligeramente por debajo del 1 %, valor que se ha ido rebajando en los últimos años (en unos 125 pb desde 2012). En todo este período, la política monetaria seguiría teniendo un tono expansivo, puesto que el tipo de interés real se mantendría por debajo del de equilibrio.

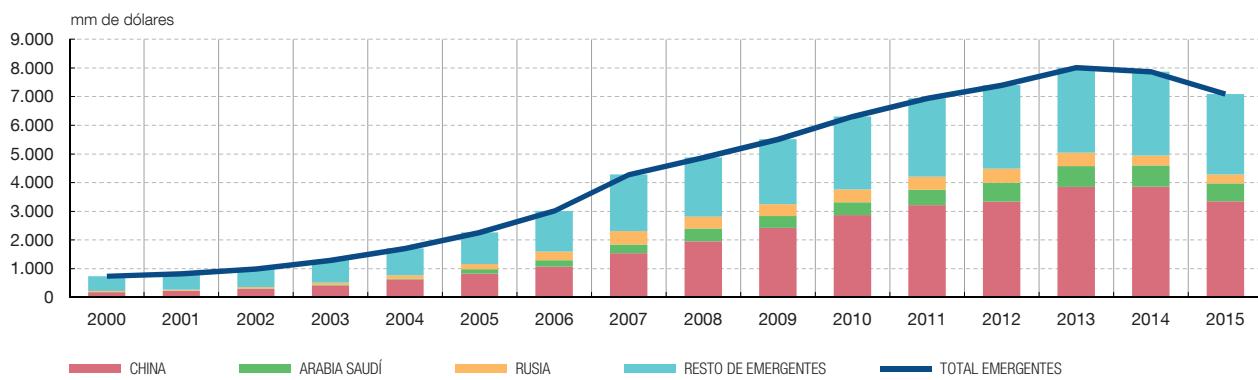
CAMBIOS EN LA OFERTA Y DEMANDA GLOBAL DE ACTIVOS SEGUROS

Un desarrollo destacado en la evolución reciente de la economía global ha sido la creciente escasez de activos seguros¹⁷: es decir, la oferta de activos seguros no ha podido hacer frente al incremento en la demanda internacional de dichos activos, lo que ha ejercido una presión a la baja sobre sus rendimientos. De hecho, algunos autores señalan que esta

15 Véase Carlstrom y Fuerst (2016).

16 El FOMC comenta explícitamente que quiere situar el tipo de interés real por debajo del de equilibrio para que la política monetaria sea acomodaticia, por lo que el r^* que se obtiene despejando de la regla de Taylor con las proyecciones del FOMC (y que es el que se representa en el gráfico) no sería el de equilibrio, sino que representaría una cota inferior de este.

17 Aunque la definición precisa de «activo financiero seguro» puede variar, en general se incluyen en esta categoría aquellos activos con baja probabilidad de impago, liquidez elevada y riesgo bajo de tipo de cambio, como los títulos de deuda pública de muchos países desarrollados. Además de facilitar las transacciones financieras (al servir como colateral), los activos seguros son esenciales para inversores públicos y privados con elevada aversión al riesgo, como fondos de pensiones o compañías de seguros. La deuda pública de Estados Unidos, por la amplitud de su oferta y el desarrollo y profundidad de sus mercados, constituye el activo seguro por excelencia.



FUENTES: Fondo Monetario Internacional (estadísticas financieras internacionales) y Datastream Thomson-Reuters.

escasez de activos puede llevar a una trampa de la liquidez cuando se alcanza el límite inferior para los tipos de interés, de forma que el mercado de activos seguros solo se reequilibra con un descenso de la renta [véase Caballero, Fahri y Gourinchas (2016)].

En el período 2000-2007, las reservas internacionales de los países emergentes crecieron fuertemente como forma de autoaseguramiento, tras las diversas crisis de balanza de pagos en 1998-2000 (véase gráfico 5). Además, China y algunos países exportadores de materias primas presentaron superávits corrientes abultados, que se reflejaron en un fortísimo crecimiento de sus reservas internacionales, que se invirtieron en buena parte en los activos mencionados anteriormente. Por el lado de la oferta, en esos años la mejora en la posición fiscal de los países desarrollados llevó a un crecimiento de la deuda pública menor que el del PIB mundial, aunque se crearon nuevos instrumentos, como los *MBS* hipotecarios, que vinieron a aumentar la oferta de activos considerados seguros. Por tanto, la globalización y los desarrollos financieros favorecieron los desajustes entre el ahorro y la inversión de países emergentes, por un lado, y de los países avanzados, por otro, produciendo a escala agregada el fenómeno conocido como *savings glut* [Bernanke (2005)].

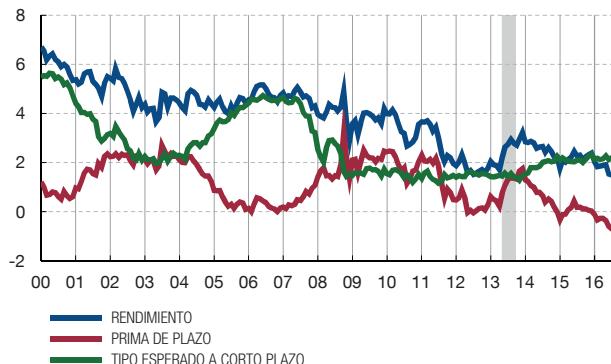
Tras la crisis financiera global de 2008, activos como los *MBS* hipotecarios en Estados Unidos (salvo los asegurados por las GSE) y la deuda soberana de algunos países de la eurozona perdieron la condición de «activo seguro». Por el lado de la demanda, las reservas internacionales de los países emergentes comenzaron a reducirse en 2014, pero esta disminución fue más que compensada por la acumulación de activos seguros por motivo precaución en muchos países desarrollados, dado el aumento de la incertidumbre, y también por parte del sector bancario, por motivos regulatorios. Todos estos factores han continuado desplazando las curvas de oferta y demanda de activos seguros y empujando a la baja su rentabilidad.

Por tanto, al igual que en el anterior ciclo de normalización monetaria el exceso de ahorro en los países emergentes permitió que los tipos de interés a largo plazo se mantuvieran estables (*conundrum*), la continua escasez de activos seguros en la actualidad favorece la persistencia de niveles bajos, e incluso negativos, de la prima de plazo¹⁸ y de la estructura temporal de tipos (véase gráfico 6.1).

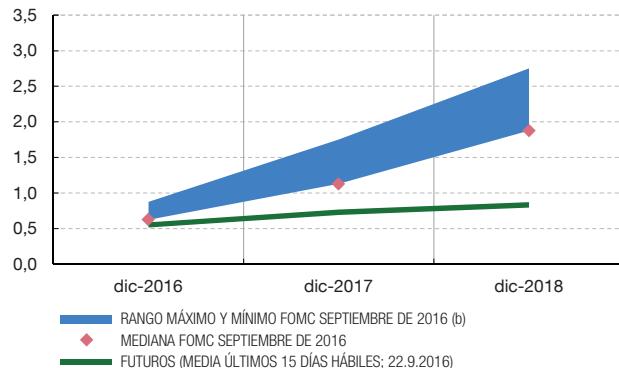
¹⁸ La prima de plazo se define como la recompensa demandada por los agentes por realizar su inversión en un instrumento de renta fija durante un período largo en lugar de invertir en un instrumento de menor plazo (y reinvertir durante el período de vencimiento del instrumento de más largo plazo). El gráfico 6 recoge la descomposición realizada por Adrian, Crump y Moench (2014). La prima puede tomar valores negativos, lo que representaría el caso de un inversor con una fuerte preferencia por asegurarse un rendimiento durante un plazo largo, y evitar el riesgo de reinvertir con un rendimiento menor.

TIPOS DE INTERÉS DE LARGO PLAZO Y PROYECCIONES DE LOS TIPOS DE INTERÉS DE LOS FONDOS FEDERALES GRÁFICO 6

1 COMPONENTES DEL RENDIMIENTO DEL BONO DEL TESORO DE ESTADOS UNIDOS A DIEZ AÑOS (a)



2 PROYECCIONES DE LOS TIPOS DE INTERÉS DE LOS FONDOS FEDERALES (FOMC) Y EXPECTATIVAS (FUTUROS)



FUENTE: Reserva Federal de Nueva York.

a La zona sombreada corresponde al período de *taper tantrum*.
b Excluye las tres proyecciones más altas y las tres más bajas.

EL NIVEL DE LOS TIPOS DE INTERÉS OFICIALES PRÓXIMO A CERO

El cero como cota inferior de los tipos de interés nominales (*ZLB*) limita la capacidad de actuación de los bancos centrales en presencia de *shocks* negativos a la actividad real o de procesos deflacionistas¹⁹. Con anterioridad a la crisis se pensaba que los episodios de *ZLB* no eran relevantes en la práctica. Los modelos estructurales de la economía estadounidense y los *shocks* observados históricamente sugerían que reglas simples de política monetaria con un objetivo de inflación del 2% garantizaban que los tipos de los fondos federales solo alcanzarían cero en un número reducido de ocasiones y que dichos episodios tendrían una duración corta. Sin embargo, el mantenimiento de tipos casi nulos de manera prolongada en el período reciente, en parte como consecuencia de la reducción en el tipo de interés natural que se mencionó anteriormente, ha puesto en cuestión los resultados anteriores y lleva a pensar que los episodios de *ZLB* podrían ser más frecuentes y duraderos [Chung *et al.* (2011)].

Un entorno de mayor incertidumbre, con una brecha de producción negativa, una inflación persistentemente por debajo del objetivo y una posición de los tipos de interés oficiales cercana al *ZLB*, como el que caracteriza ahora a Estados Unidos, aconseja una política monetaria más acomodaticia que en otras circunstancias, dada la asimetría en su efectividad. Este es especialmente el caso en un entorno en el que las expectativas de inflación se sitúan cerca de sus mínimos históricos²⁰. En estas circunstancias, existe más espacio para responder a presiones inflacionistas (mediante un endureciendo de la política monetaria) que a presiones deflacionistas, puesto que en el *ZLB* las medidas no convencionales pueden no ser sustitutos perfectos de las políticas de tipos de interés. De hecho, los beneficios y los costes de los instrumentos no convencionales son inciertos y su efecto parece ser decreciente conforme aumenta el tamaño del balance o el *ZLB* perdura en el tiempo [véase, por ejemplo, Engen *et al.* (2015)]. Por ello, un retraso comparativo en la subida de tipos generaría un mayor nivel de actividad y mayor inflación que con una regla de Taylor que no tuviese en cuenta esta incertidumbre [Evans *et al.* (2015)].

19 En realidad, se ha pasado a utilizar el concepto de cota inferior efectiva (ELB, por sus siglas en inglés) en lugar del *ZLB*, pues en los últimos años varios bancos centrales, incluido en BCE, han situado su tipo de interés oficial en territorio negativo, demostrando que el coste de mantener efectivo es mayor de lo que se anticipaba. Además, la Reserva Federal, en su ejercicio de *stress test* para 2016, introdujo un escenario en el que se mantenían los tipos de interés de tres meses en -50 pb durante un período extenso.

20 Véanse Aliche *et al.* (2015) y Curdia (2016).

Un último aspecto que se ha de tener en cuenta es la falta de sincronización de los ciclos económicos entre las principales economías desarrolladas, que ha llevado a discrepancias en los tonos de sus políticas monetarias. Así, frente al endurecimiento iniciado por la política monetaria en Estados Unidos, esta se ha seguido haciendo más expansiva en la zona del euro y en Japón en los dos últimos años. Estas divergencias se corresponden con ritmos de crecimiento por encima del 2 % en Estados Unidos, que permitieron recuperar el nivel de actividad previo a la crisis, mientras que Japón ha mostrado un crecimiento más débil, con grandes oscilaciones, y el área del euro mantiene un escenario de recuperación moderado, pero con un nivel de desempleo todavía elevado respecto al considerado neutral.

Estados Unidos es una pieza central del sistema financiero internacional y el dólar desempeña el papel de moneda de reserva, por lo que su política monetaria influye en las variables financieras del resto del mundo. Por tanto, hay un claro efecto *spillover* de la política monetaria de Estados Unidos al influir en el denominado *global financial cycle* [Rey (2013)], también a través de las medidas no convencionales. A su vez, la situación internacional tiene influencia sobre la economía de Estados Unidos, lo que constituye una vía indirecta de impacto de las propias decisiones de política monetaria de la Reserva Federal (efectos de retorno o *spillback*). Así, según el FMI, las medidas expansivas en el área del euro en 2014-2015 y el empeoramiento de sus perspectivas de crecimiento pusieron presión a la baja en los tipos de interés a largo plazo en Estados Unidos, a través de los flujos hacia su mercado de deuda pública [FMI (2015)].

Las decisiones de política monetaria en Estados Unidos están igualmente interrelacionadas con la evolución de las economías emergentes. Por ejemplo, el *taper tantrum* de 2013 afectó a los mercados financieros globales, y en especial a los de los países en desarrollo, retrasando a 2014 el inicio de la reducción en la compra de activos por parte de la Reserva Federal. Más recientemente, uno de los principales motivos por los que se retrasó la esperada subida de los tipos de interés en Estados Unidos hasta diciembre, en 2015, fue la incertidumbre en el entorno global, y su impacto sobre el tipo de cambio del dólar, que surgió a mitad de año por las dudas sobre el crecimiento de las economías emergentes, en especial de China. Adicionalmente, se produjo una nueva reducción del precio del petróleo, que se tradujo en importantes turbulencias en los mercados, todo lo cual condicionó las decisiones del FOMC. De hecho, el endurecimiento de la política monetaria de Estados Unidos podría generar efectos *spillback* a través de China, si la apreciación del tipo de cambio del dólar arrastrase al renminbi, lo que se traduciría en una desaceleración más acusada de su economía. Sin embargo, las recientes reformas introducidas en el régimen cambiario de China atenúan esa posibilidad.

**Retos, perspectivas
y riesgos del actual
proceso de normalización
monetaria en Estados
Unidos**

El actual proceso de endurecimiento monetario en Estados Unidos se enfrenta, por tanto, a retos que no estaban presentes en ciclos anteriores. El hecho de que el cambio de ciclo monetario se plantea a la salida de una crisis financiera de la magnitud de la crisis financiera global es uno de ellos. Como se ha comentado, existen dificultades para medir correctamente el grado de recuperación tanto del sector financiero como de la actividad real, y en especial del mercado laboral. Además, al encontrarse el tipo de interés oficial cercano a cero y las expectativas de inflación próximas a sus mínimos históricos, hay que tener en cuenta la naturaleza asimétrica de los riesgos a los que se enfrenta la política monetaria.

El FOMC ha señalado que mantendrá un tono expansivo de su política monetaria por un tiempo prolongado, de forma que el tipo de interés real seguirá por debajo del de equilibrio. Asimismo, proyecta una senda de incrementos de una duración notablemente más larga que en los ciclos anteriores. Aunque durante 2016 se ha venido produciendo una mejoría

del entorno macroeconómico —y, en especial, del mercado de trabajo— en Estados Unidos, en el contexto exterior aún subsisten algunas dudas sobre la fortaleza del crecimiento de China y, tras el 23 de junio, la incertidumbre sobre las implicaciones de la salida de Reino Unido de la UE.

Los mercados financieros, de hecho, descuentan un ciclo de subidas notablemente más pausado para los tipos de interés de los fondos federales que el proyectado por los miembros del FOMC (véase gráfico 6.2). Esta discrepancia, que ha caracterizado todo el ciclo actual de normalización monetaria, se ha saldado, hasta el momento, a favor de la opinión de los mercados²¹. Sin duda, el riesgo de tener que hacer frente a un aumento repentino e inesperado de los tipos de interés de largo plazo (principalmente, a través del incremento de la prima de plazo) ha sido una de las preocupaciones de la Reserva Federal tras la crisis financiera. Evitar un *taper tantrum* como el de 2013 sigue exigiendo un esfuerzo de comunicación por parte de la Reserva Federal sobre cómo se va a proceder a instrumentar la transición hacia unas condiciones monetarias normalizadas para reducir la incertidumbre y, sobre todo, para evitar que se aborde la recuperación.

22.9.2016.

BIBLIOGRAFÍA

ADRIAN, T., R. CRUMP y E. MOENCH (2014). «Treasury term premia: 1961-present», <http://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2014/05/treasury-term-premia-1961-present.html>.

ALICHI, A., K. CLINTON, C. FREEDMAN, O. KAMENIK, M. JUILLARD, D. LAXTON, J. TURUNEN y H. WANG (2015). *Avoiding dark corners: a robust monetary policy framework for the United States*, IMF Working Paper, 15/134.

BERGANZA, J. C. (2014). «El comportamiento del mercado de trabajo de Estados Unidos durante y después de la Gran Recesión», *Boletín Económico*, mayo, Banco de España, pp. 67-80.

BERGANZA, J. C., I. HERNANDO y J. VALLÉS (2014). *Los desafíos para la política monetaria en las economías avanzadas tras la Gran Recesión*, Documentos Ocasionales, n.º 1404, Banco de España.

BERNANKE, B. (2005). *The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit*, discurso pronunciado en Virginia.

CABALLERO, R. J., E. FARHI y P. O. GOURINCHAS (2016). *The Safety Trap*, mimeo.

CARLSTROM, C., y T. FUERST (2016). «The natural rate of interest in Taylor rules», Federal Reserve Bank of Cleveland, *Economic Commentary*, 2016-01.

CHUNG, H., J. P. LAFORTE, D. REIFSCHEIDER y J. WILLIAMS (2011). *Have we underestimated the likelihood and severity of zero lower bound events?*, Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper, 2011-01.

CURDIA, V. (2016). «Is there a case for inflation overshooting?», *FRBSF Economic Letter*, 2016-04.

DOLMAS, J. (2016). «Health care services depress recent PCE inflation readings», *DallasFed Economic Letter*, n.º 11.

ENGEN, E., T. LAUBACH y D. REIFSCHEIDER (2015). *The macroeconomic effects of the Federal Reserve's unconventional monetary policies*, Finance and Economics Discussion Series, n.º 2015-005, Federal Reserve Board.

EVANS, C., J. FISHER, F. GOURIO y S. KRANE (2015). «Risk management for monetary policy near the zero lower bound», *Brookings Papers on Economic Activity*.

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2015). *2015 Spillover Report*.

HAMILTON, J., E. HARRIS, J. HATZIUS y K. WEST (2015). «The equilibrium real funds rate: past, present and future», *U.S. Monetary Policy Forum*.

LAUBACH, T., y J. WILLIAMS (2016). «Measuring the natural rate of interest redux», *Business Economics*, de próxima publicación.

REY, H. (2013). «Dilemma not trilemma: the global financial cycle and monetary policy independence», *Proceedings -Economic Policy Symposium*, Jackson Hole, Federal Reserve of Kansas City Economic Symposium, pp. 285-333.

SUMMERS, L. (2014). «U.S. economic prospects: secular stagnation, hysteresis, and the zero lower bound», *Business Economics*, vol. 49, pp. 65-73.

TAYLOR, J. B. (1999). «A historical analysis of monetary policy rules», en *Monetary Policy Rules*, University of Chicago Press, pp. 319-348.

21 Algunas de las razones aducidas para explicar esta discrepancia son: i) la presidenta de la Reserva Federal proyectaría menos subidas que el miembro mediano del FOMC y los mercados anticipan que el FOMC acabará convergiendo a esta posición; ii) el FOMC asigna una mayor relevancia a la estabilidad financiera, que está expuesta a más riesgos con tipos de interés reducidos; iii) las proyecciones de los miembros del FOMC consideran su escenario central, mientras que las de los mercados tienen en cuenta con cierta probabilidad escenarios más negativos, y iv) el tipo de interés neutral que considera el mercado sería inferior al considerado por el FOMC.

ÍNDICE

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

PRINCIPALES MACROMAGNITUDES

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

ECONOMÍA INTERNACIONAL

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

DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD

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

MERCADO DE TRABAJO

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

PRECIOS	4.8 Costes laborales unitarios. España y zona del euro 29* 5.1 Índice de precios de consumo. España. Base 2011=100 30* 5.2 Índice armonizado de precios de consumo. España y zona del euro. Base 2005=100 31* 5.3 Índice de precios industriales. España y zona del euro. Base 2010=100 32* 5.4 Índices del valor unitario del comercio exterior de España 33*
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	6.1 Administraciones Pùblicas. Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación 34* 6.2 Administraciones Pùblicas. Deuda según el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE) 35* 6.3 Estado. Recursos y empleos según la Contabilidad Nacional. España 36* 6.4 Estado. Operaciones financieras. España ¹ 37* 6.5 Estado. Deuda según el Protocolo de Déficit Excesivo. España ¹ 38* 6.6 Comunidades Autónomas. Capacidad (+) o Necesidad (-) de financiación 39*
BALANZA DE PAGOS, COMERCIO EXTERIOR Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL	7.1 Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen y detalle de la cuenta corriente ¹ (BE) 40* 7.2 Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de la cuenta financiera (BE) 41* 7.3 Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Exportaciones y expediciones 42* 7.4 Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Importaciones e introducciones 43* 7.5 Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Distribución geográfica del saldo comercial 44* 7.6 Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen ¹ (BE) 45* 7.7 Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de inversiones ¹ (BE) 46* 7.8 Activos de reserva de España ¹ (BE) 47* 7.9 Deuda externa de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen ¹ (BE) 48*
MAGNITUDES FINANCIERAS	8.1 Balance consolidado del Eurosistema (A) y Balance consolidado del Banco de España (B). Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas (BE) 49* 8.2 Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE) 50* 8.3 Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras, residentes en España (BE) 51* 8.4 Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE) 52* 8.5 Financiación a los sectores no financieros, residentes en España (BE) 53* 8.6 Financiación a las sociedades no financieras, residentes en España (BE) 54*

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

8.7	Financiación a los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE) 55*
8.8	Financiación bruta a las Administraciones Públicas, residentes en España (BE) 56*
8.9	Crédito de entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades 57*
8.10	Cuenta de resultados de entidades de depósito, residentes en España (BE) 58*
8.11	Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación 59*
8.12	Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro 60*
8.13	Otras entidades financieras: balance financiero consolidado 61*
TIPOS DE INTERÉS E ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD	
9.1	Tipos de interés. Eurosistema y Mercado de dinero. Zona del euro y segmento español (BE) 62*
9.2	Tipos de interés. mercados de valores españoles a corto y a largo plazo ¹ (BE) 63*
9.3	Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito. (CBE 4/2002) ¹ (BE) 64*
9.4	Índices de competitividad de España frente a la UE 28 y a la zona del euro 65*
9.5	Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados y a los países industrializados 66*

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

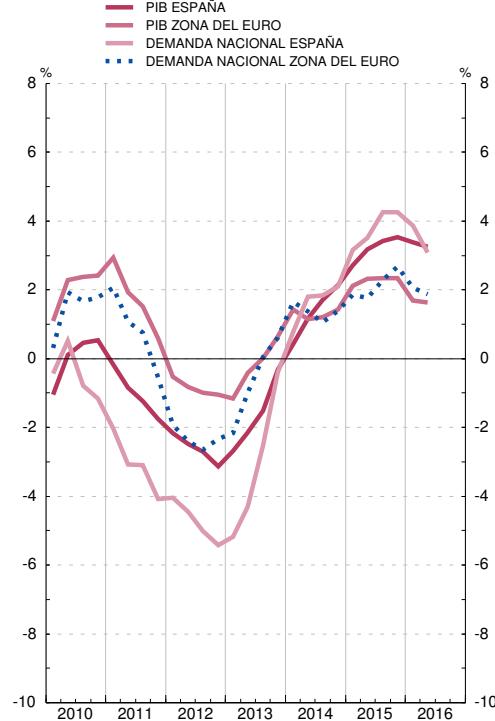
1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2010=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

	PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda nacional		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Tasas de variación interanual			
	España		Zona del euro		España		Zona del euro		España		Zona del euro		España		Zona del euro		España	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
13	P	-1,7	-0,2	-3,1	-0,5	-2,8	0,2	-2,5	-2,4	-3,1	-0,6	4,3	2,2	-0,3	1,4	1 031	9 885	
14	P	1,4	1,3	1,2	1,1	-0,0	0,7	3,5	1,7	1,6	1,4	5,1	4,7	6,4	5,1	1 041	10 098	
15	A	3,2	2,3	3,1	2,1	2,7	1,7	6,4	3,3	3,8	2,1	5,4	6,8	7,5	6,8	1 081	10 450	
13	P	-1,5	0,0	-2,9	-0,3	-2,2	0,3	-0,8	-1,2	-2,5	0,1	3,6	1,9	0,6	2,2	257	2 478	
	P	-0,3	0,6	-0,4	0,4	-0,5	0,6	0,7	0,2	-0,4	0,6	3,5	3,3	3,6	3,4	258	2 489	
14	P	0,4	1,4	0,3	0,9	-0,0	0,6	1,4	2,9	0,8	1,6	4,6	4,1	6,2	4,8	258	2 507	
	P	1,2	1,2	1,1	0,9	0,2	0,8	4,3	1,5	1,8	1,4	2,8	4,1	5,2	4,9	259	2 513	
	P	1,7	1,2	1,4	1,1	0,2	0,8	3,4	1,2	1,8	1,1	6,4	5,1	7,3	5,0	261	2 529	
	P	2,1	1,4	1,8	1,4	-0,5	0,7	4,9	1,4	2,1	1,4	6,5	5,5	6,8	5,8	263	2 548	
15	A	2,7	2,1	2,5	2,0	1,5	1,4	6,1	2,7	3,2	1,9	5,8	7,6	7,6	7,5	266	2 586	
	A	3,2	2,3	2,9	2,1	2,5	1,6	6,3	3,2	3,5	1,8	6,0	7,7	7,4	6,8	269	2 602	
	A	3,4	2,3	3,5	2,3	3,0	1,6	6,7	3,1	4,3	2,3	4,5	6,3	7,2	6,6	272	2 619	
	A	3,5	2,3	3,5	2,1	3,7	2,2	6,4	4,1	4,3	2,7	5,3	5,5	7,7	6,5	274	2 643	
16	A	3,4	1,7	3,7	1,9	2,4	2,0	5,1	2,5	3,9	2,1	3,8	2,3	5,4	3,2	275	2 660	
	A	3,2	1,6	3,6	1,7	0,1	1,8	4,0	2,4	3,1	1,9	6,8	2,2	6,6	2,8	279	2 674	

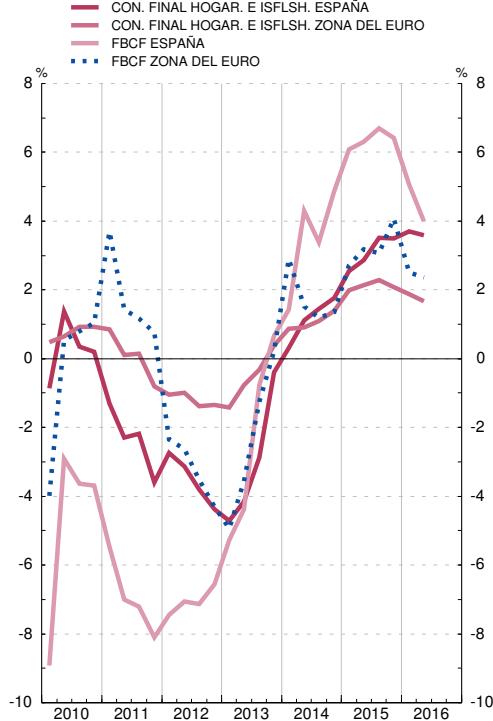
PIB Y DEMANDA INTERNA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

Tasas de variación interanual



COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

Tasas de variación interanual



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

a. Series corregidas de efectos estacionales y de calendario. España: elaborado según el SEC2010; zona del euro: elaborado según el SEC2010.

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

c. Miles de millones de euros.

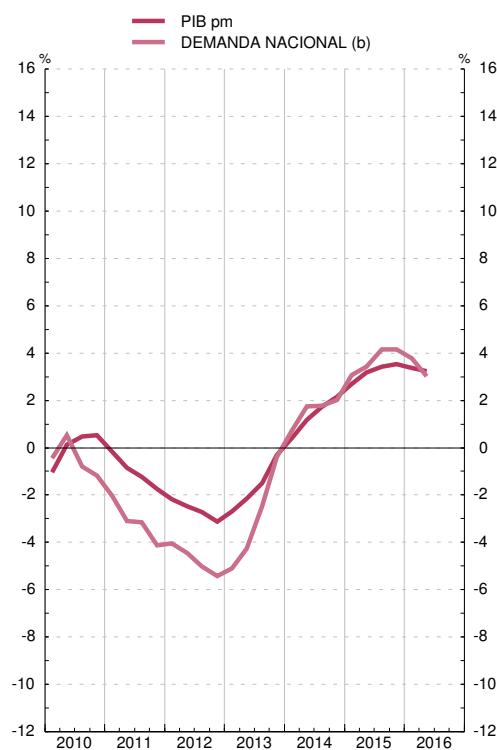
1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2010=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

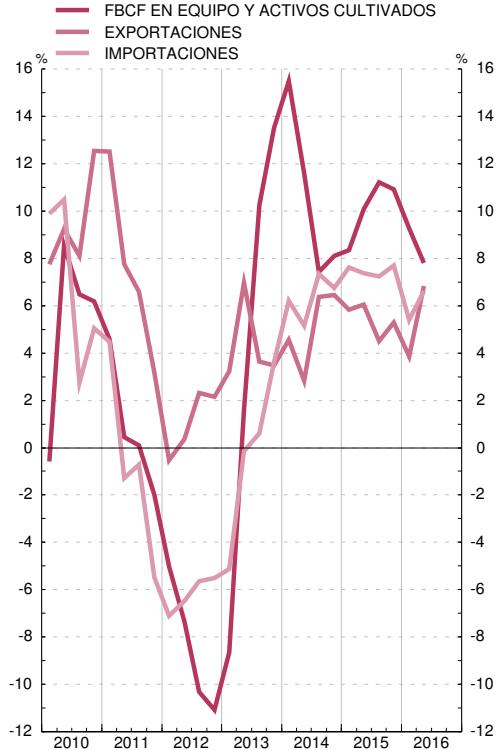
Tasas de variación interanual

		Formación bruta de capital fijo						Exportación de bienes y servicios				Importación de bienes y servicios				Pro memoria		
		Activos fijos materiales			Activos fijos inmateriales	Variación de existencias (b)	Exportación de bienes y servicios			Del cual		Importación de bienes y servicios			Pro memoria			
		Total		Construcción			Total	Bienes	Servicios	Consumo final de no residentes en territorio económico	Total	Bienes	Servicios	Consumo final de residentes en el resto del mundo	Demandada nacional (b)	PIB		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
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	P	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	
15	A	6,4	7,2	5,3	10,2	1,8	0,1	5,4	4,9	6,7	3,6	7,5	7,4	8,1	12,8	3,7	3,2	
13	III	P	-0,8	-1,5	-7,5	10,2	3,7	-0,3	3,6	5,5	-0,8	2,7	0,6	2,4	-8,0	3,0	-2,5	-1,5
	IV	P	0,7	-0,0	-6,9	13,5	4,8	-0,3	3,5	3,7	2,9	6,8	3,6	5,5	-5,4	8,4	-0,4	-0,3
14	I	P	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	P	4,3	4,7	0,8	11,6	1,8	0,3	2,8	2,5	3,8	4,9	5,2	4,7	9,8	1,8	1,2	
	III	P	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	P	4,9	5,6	4,1	8,1	0,7	0,1	6,5	6,2	7,1	3,3	6,8	7,6	2,2	5,2	2,0	2,1
15	I	A	6,1	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
16	I	A	5,1	5,5	3,1	9,3	2,4	0,1	3,8	2,6	6,9	4,8	5,4	4,0	12,1	23,4	3,8	3,4
	II	A	4,0	4,4	2,1	7,8	1,6	0,1	6,8	5,3	10,5	5,4	6,6	5,4	12,3	19,1	3,0	3,2

PIB. DEMANDA INTERNA
Tasas de variación interanual



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA
Tasas de variación interanual



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

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

b. Aportación al crecimiento del PIB pm.

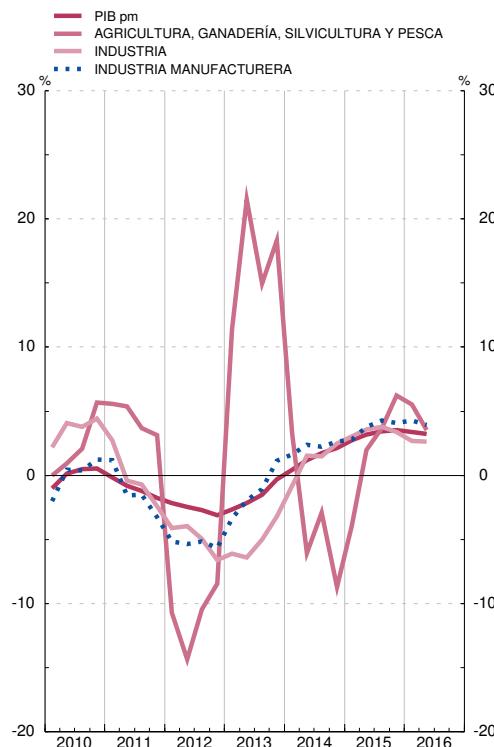
1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2010=100. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

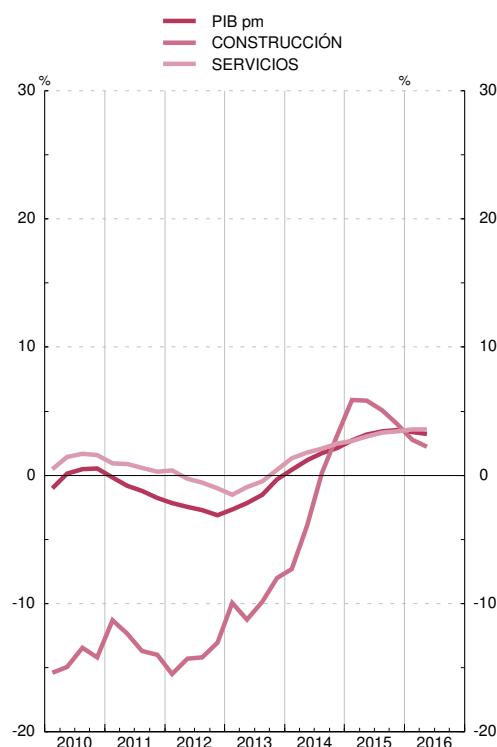
Tasas de variación interanual

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

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



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

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

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

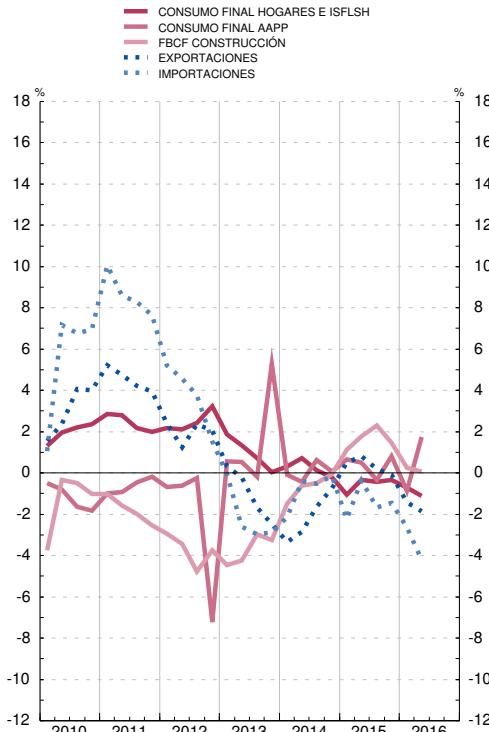
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

	Componentes de la demanda									Produc- to in- terior bruto a pre- cios de mer- cado	Ramas de actividad																				
	Consu- mo final de los hogares y de las ISFLSH	Consu- mo final de las AAPP	Formación bruta de capital fijo			Expor- tación de bienes y ser- vicios	Importación de bienes y ser- vicios	Total	Ramas de actividad			Agricul- tura, ganade- ría,sil- vicultu- ra y pesca	Industria	Construc- ción	Servicios																
			Activos fijos materiales		Activos fijos inma- teriales				Del cual		Total		Comer- cio, trans- porte y hoste- lería		Infor- mación y comu- nicaciones		Activi- dades finan- cieras y de seguro		Activi- dades immo- bilia- rias		Activi- dades profe- siona- les		Admi- nis- tración públi- ca,san- idad y edu- ca- ción		Activi- dades artís- ticas, recrea- tivas y otros ser- vicio						
			Construc- ción	Bienes de equi- po y activos culti- vados	6				7		8		9		10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21					
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	P	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									
15	A	-0,5	0,4	1,4	1,7	1,5	0,4	0,3	-1,4	0,6	1,3	0,3	0,4	0,6	0,2	0,2	-2,2	-2,5	-0,2	0,5	1,5	0,3									
13	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	P	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	P	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	P	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	P	-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									
16	A	-0,7	-0,9	1,4	0,2	2,9	2,0	-1,4	-2,6	0,0	-0,7	-2,4	-0,8	-0,1	0,3	0,4	-0,5	1,5	0,2	0,5	-0,1	0,6									
II	A	-1,1	1,7	0,6	0,1	1,3	0,5	-1,9	-4,2	0,5	-0,4	-2,1	-0,6	0,6	1,3	0,7	-0,1	5,1	0,4	1,0	2,5	1,1									

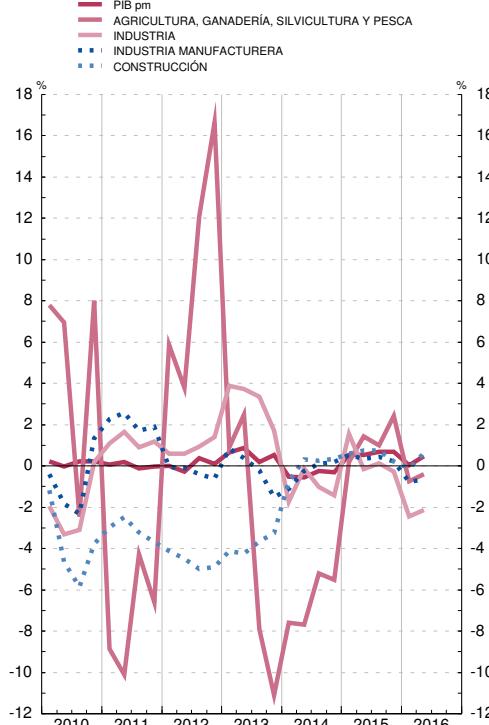
PIB. DEFLECTORES IMPLÍCITOS

Tasas de variación interanual



PIB. DEFLECTORES IMPLÍCITOS

Tasas de variación interanual



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

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

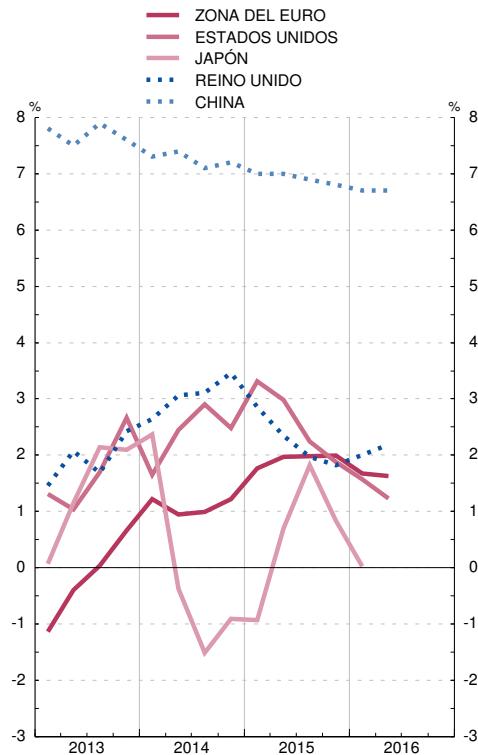
2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

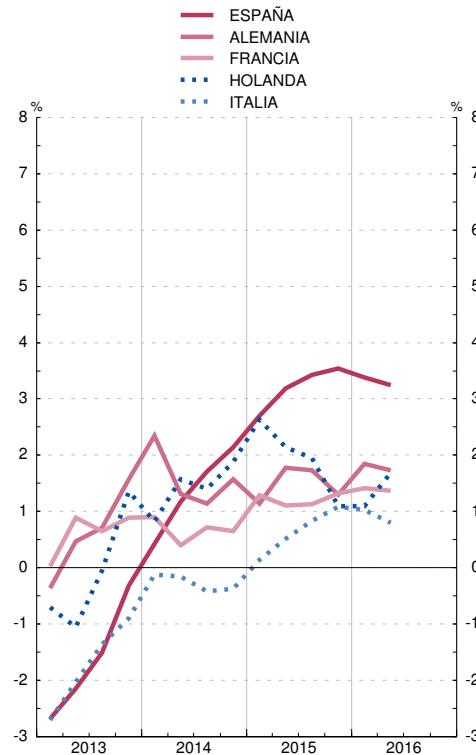
Tasas de variación interanual

	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		
13	1,2	0,3	-0,2	-1,7	0,6	0,6	-0,1	-1,8	1,9	1,7	1,4	7,7	
14	1,9	1,6	1,1	1,4	1,6	0,7	1,4	-0,3	3,1	2,4	-0,1	7,3	
15	2,2	2,1	1,9	3,2	1,5	1,2	2,0	0,6	2,2	2,6	0,6	6,9	
13 //	0,9	0,1	-0,4	-2,1	0,5	0,9	-1,1	-2,0	2,1	1,0	1,1	7,5	
///	1,4	0,4	0,0	-1,5	0,7	0,7	-0,0	-1,4	1,7	1,7	2,1	7,9	
/V	2,0	1,1	0,7	-0,3	1,6	0,9	1,4	-0,9	2,4	2,7	2,1	7,6	
14 /	1,9	1,6	1,2	0,4	2,3	0,9	0,8	-0,1	2,6	1,6	2,4	7,3	
//	1,9	1,5	0,9	1,2	1,3	0,4	1,6	-0,2	3,1	2,4	-0,4	7,4	
///	1,9	1,5	1,0	1,7	1,1	0,7	1,4	-0,4	3,1	2,9	-1,5	7,1	
/V	1,9	1,7	1,2	2,1	1,6	0,6	1,9	-0,4	3,5	2,5	-0,9	7,2	
15 /	2,3	2,1	1,8	2,7	1,1	1,3	2,6	0,1	2,9	3,3	-0,9	7,0	
//	2,3	2,2	2,0	3,2	1,8	1,1	2,1	0,5	2,3	3,0	0,7	7,0	
///	2,2	2,1	2,0	3,4	1,7	1,1	2,0	0,8	2,0	2,2	1,8	6,9	
/V	2,0	2,1	2,0	3,5	1,3	1,3	1,1	1,1	1,8	1,9	0,8	6,8	
16 /	1,7	1,9	1,7	3,4	1,8	1,4	1,1	1,0	2,0	1,6	0,0	6,7	
//	...	1,8	1,6	3,2	1,7	1,4	1,7	0,8	2,2	1,2	...	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.

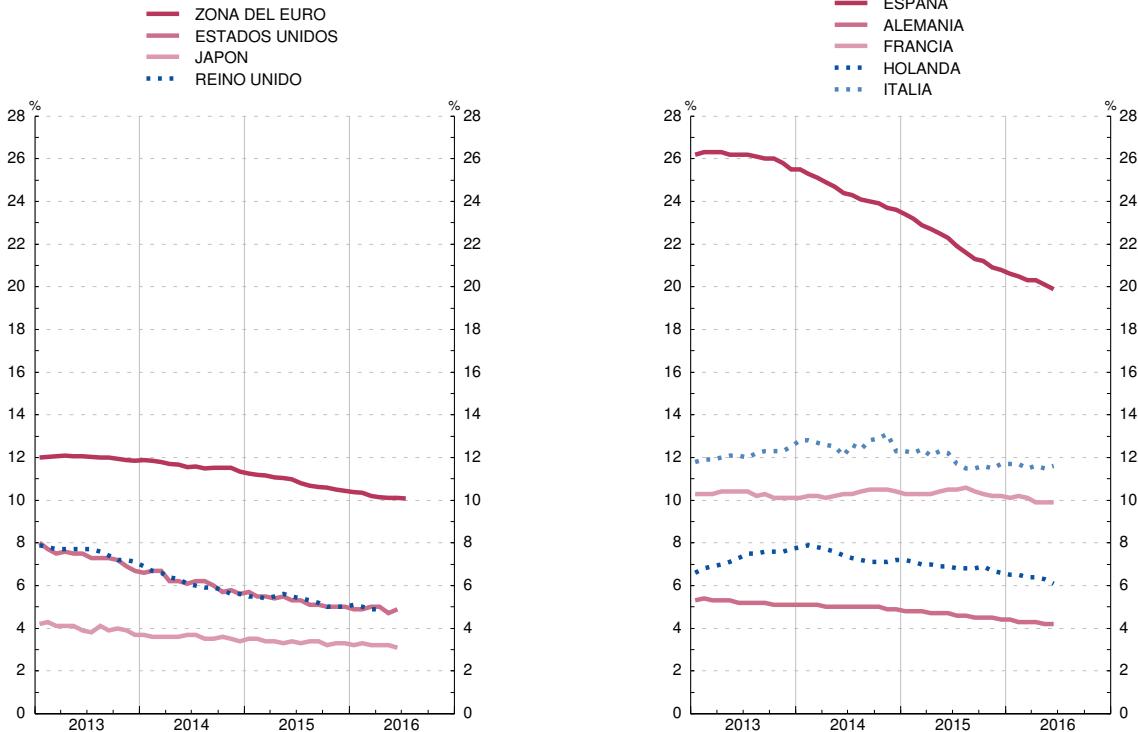
2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

	OCDE	Unión Europea									Estados Unidos de América	Porcentajes
		Total UE	Zona del euro	España	Alemania	Francia	Holanda	Italia	Reino Unido	11		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
13		7,9	10,8	12,0	26,1	5,2	10,3	7,3	12,1	7,6	7,4	4,0
14		7,4	10,2	11,6	24,5	5,0	10,3	7,4	12,6	6,1	6,2	3,6
15		6,8	9,4	10,9	22,1	4,6	10,4	6,9	11,9	5,3	5,3	3,4
15	Ene	7,0	9,8	11,2	23,4	4,8	10,3	7,2	12,3	5,5	5,7	3,5
	Feb	7,0	9,7	11,2	23,2	4,8	10,3	7,1	12,2	5,5	5,5	3,5
	Mar	6,9	9,7	11,2	22,9	4,8	10,3	7,0	12,4	5,4	5,5	3,4
	Abr	6,9	9,6	11,1	22,7	4,7	10,3	7,0	12,1	5,5	5,4	3,4
	May	6,9	9,6	11,0	22,5	4,7	10,4	6,9	12,3	5,6	5,5	3,3
	Jun	6,8	9,5	11,0	22,3	4,7	10,5	6,9	12,2	5,5	5,3	3,4
	Jul	6,8	9,4	10,8	21,9	4,6	10,5	6,8	11,7	5,4	5,3	3,3
	Ago	6,7	9,3	10,7	21,6	4,6	10,6	6,8	11,5	5,3	5,1	3,4
	Sep	6,6	9,2	10,6	21,3	4,5	10,4	6,8	11,5	5,2	5,1	3,4
	Oct	6,6	9,1	10,6	21,2	4,5	10,3	6,9	11,6	5,0	5,0	3,2
	Nov	6,5	9,0	10,5	20,9	4,5	10,2	6,7	11,5	5,0	5,0	3,3
	Dic	6,6	9,0	10,5	20,8	4,4	10,2	6,6	11,7	5,0	5,0	3,3
16	Ene	6,5	8,9	10,4	20,6	4,4	10,1	6,5	11,7	5,1	4,9	3,2
	Feb	6,5	8,9	10,3	20,5	4,3	10,2	6,5	11,7	5,0	4,9	3,3
	Mar	6,4	8,7	10,2	20,3	4,3	10,1	6,4	11,5	4,9	5,0	3,2
	Abr	6,4	8,7	10,2	20,3	4,3	9,9	6,4	11,6	4,9	5,0	3,2
	May	6,3	8,6	10,1	20,1	4,2	9,9	6,3	11,5	4,7	4,7	3,2
	Jun	6,3	8,6	10,1	19,9	4,2	9,9	6,1	11,6	4,9	4,9	3,1

TASAS DE PARO

TASAS DE PARO



FUENTE: OCDE.

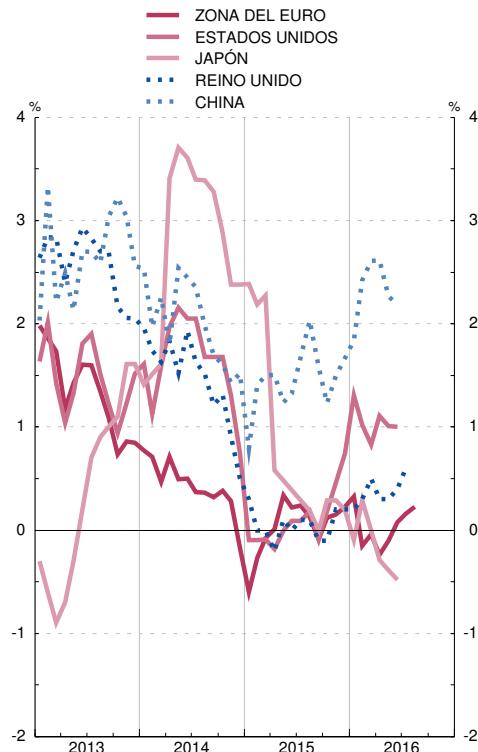
2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

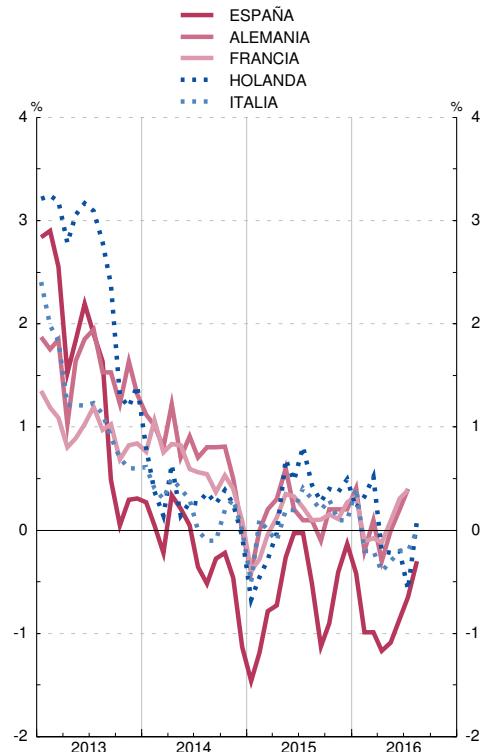
Tasas de variación interanual

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

PRECIOS DE CONSUMO Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO Tasas de variación interanual



FUENTES: OCDE, INE y Eurostat.

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

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

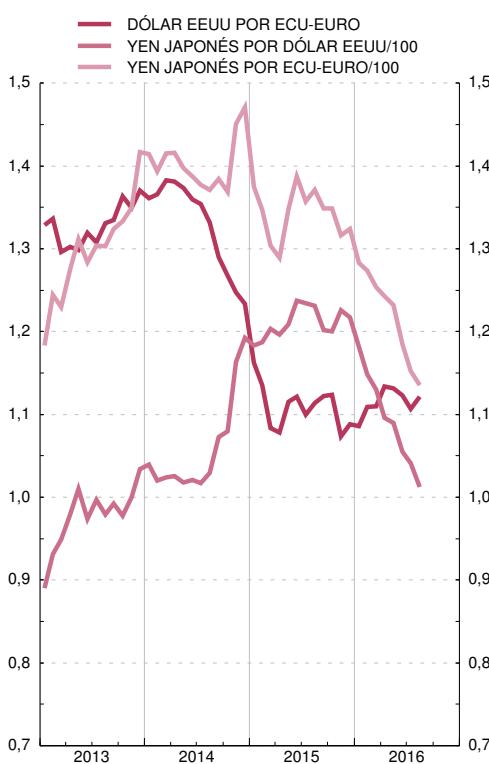
2.4. TIPOS DE CAMBIO BILATERALES E ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL Y REAL DEL EURO, DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE Y DEL YEN JAPONÉS

■ Serie representada gráficamente.

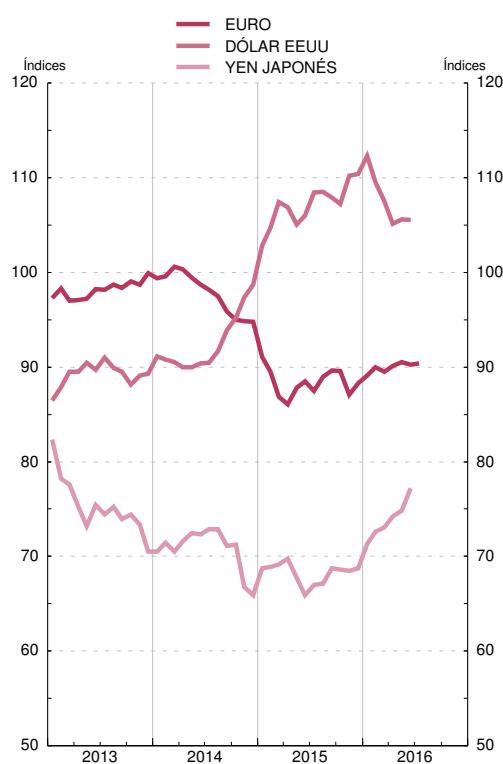
Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I = 100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1999 I = 100 (b)					
	Dólar estadounidense por euro/ecu/euro	Yen japonés por euro/ecu/euro	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
							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	97,8	92,5	70,8	96,8	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	65,5
15 E-A	1,1134	134,73	121,03	92,1	94,8	94,2	88,3	106,2	68,0	88,9	112,3	65,4
16 E-A	1,1151	121,93	109,39	94,6	95,3	105,5	90,0	107,6	73,9	91,1	110,3	69,9
15 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	64,2
Ago	1,1139	137,12	123,13	93,0	96,6	93,0	89,0	108,5	67,1	89,9	114,1	64,0
Sep	1,1221	134,85	120,18	93,8	96,3	95,2	89,7	107,9	68,7	90,7	112,3	65,8
Oct	1,1235	134,84	120,02	93,6	95,7	95,1	89,6	107,2	68,6	90,5	111,6	65,6
Nov	1,0736	131,60	122,58	91,1	98,5	95,1	87,1	110,2	68,4	88,1	114,6	65,7
Dic	1,0877	132,36	121,69	92,5	98,8	95,4	88,3	110,4	68,8	89,3	113,9	66,0
16 Ene	1,0860	128,32	118,17	93,6	99,8	98,9	89,1	112,3	71,3	90,2	114,4	67,7
Feb	1,1093	127,35	114,81	94,7	97,6	100,8	90,0	109,5	72,6	91,4	111,5	68,9
Mar	1,1100	125,39	112,97	94,1	96,0	102,0	89,5	107,5	73,0	90,7	110,4	69,4
Abr	1,1339	124,29	109,61	94,8	93,6	103,9	90,1	105,1	74,2	91,4	108,1	70,3
May	1,1311	123,21	108,95	95,1	93,8	104,8	90,5	105,6	74,8	91,7	108,6	70,6
Jun	1,1229	118,45	105,48	94,7	93,6	108,7	90,2	105,6	77,2	91,3	109,0	72,9
Jul	1,1069	115,25	104,13	94,9	94,8	111,2	90,4	...	...	91,4	...	...
Ago	1,1212	113,49	101,23	95,2	93,6	113,7	...	...	...	...	...	...

TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



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



FUENTES: BCE y BE.

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

La caída del índice significa una depreciación de la moneda frente a la agrupación.

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

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

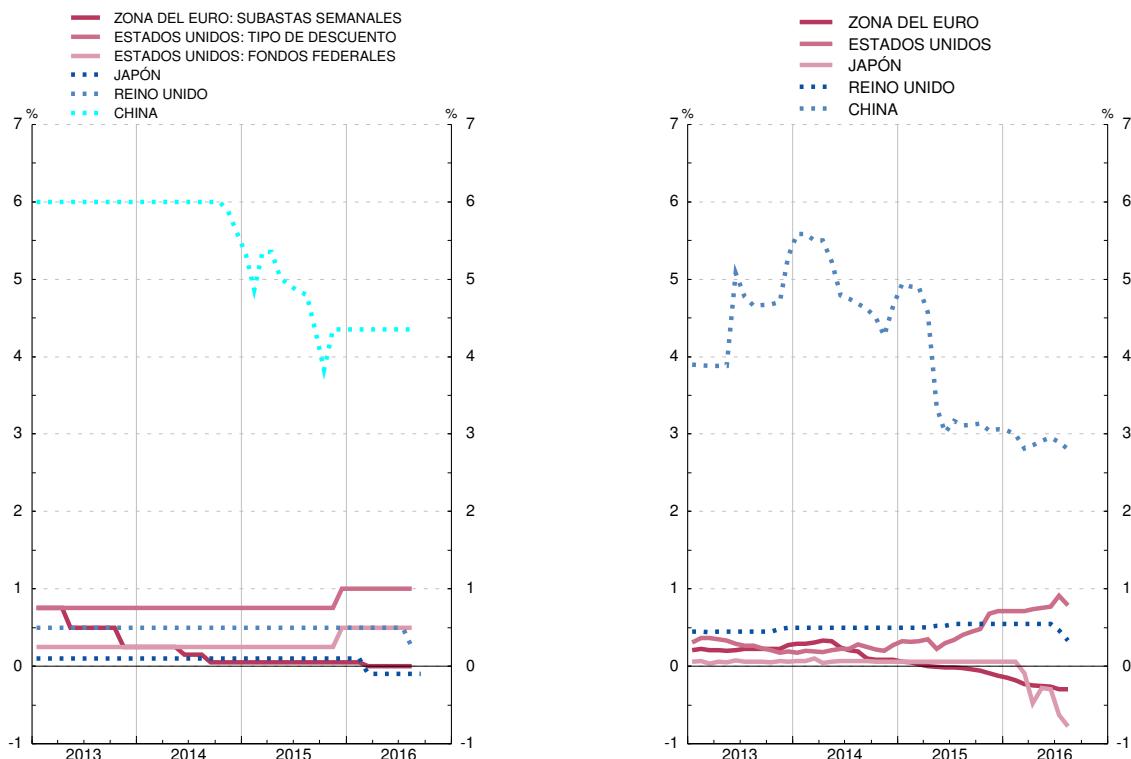
■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

	Tipos de intervención						Tipos interbancarios a tres meses						
	Zona del euro	Estados Unidos de América		Japón	Reino Unido	China	OCDE	Zona del euro	Estados Unidos de América	Japón	Reino Unido	China	
		(a) Tipo descuento	Fondos federales	(b)	(c)	(a)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	
13		0,25	0,75	0,25	0,10	0,50	6,00	0,48	0,22	0,28	0,06	0,51	4,44
14		0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	5,60	0,42	0,21	0,22	0,07	0,54	4,97
15		0,05	1,00	0,50	0,10	0,50	4,35	0,37	-0,02	0,41	0,06	0,57	3,69
15 Mar		0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	5,35	0,36	0,03	0,33	0,06	0,56	4,90
Abr		0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	5,35	0,36	0,00	0,35	0,06	0,57	4,57
May		0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	5,02	0,31	-0,01	0,23	0,06	0,57	3,35
Jun		0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	4,93	0,33	-0,01	0,30	0,06	0,57	3,02
Jul		0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	4,85	0,34	-0,02	0,34	0,06	0,58	3,17
Ago		0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	4,80	0,37	-0,03	0,41	0,06	0,59	3,11
Sep		0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	4,32	0,37	-0,04	0,45	0,06	0,59	3,12
Oct		0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	3,83	0,38	-0,05	0,48	0,06	0,58	3,14
Nov		0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	4,35	0,47	-0,09	0,68	0,06	0,57	3,04
Dic		0,05	1,00	0,50	0,10	0,50	4,35	0,46	-0,13	0,71	0,06	0,58	3,06
16 Ene		0,05	1,00	0,50	0,10	0,50	4,35	0,46	-0,15	0,71	0,06	0,59	3,05
Feb		0,05	1,00	0,50	0,10	0,50	4,35	0,46	-0,18	0,71	0,06	0,59	3,00
Mar		-	1,00	0,50	-0,10	0,50	4,35	0,43	-0,23	0,71	-0,09	0,59	2,81
Abr		-	1,00	0,50	-0,10	0,50	4,35	0,40	-0,25	0,74	-0,48	0,59	2,86
May		-	1,00	0,50	-0,10	0,50	4,35	0,44	-0,26	0,76	-0,28	0,59	2,92
Jun		-	1,00	0,50	-0,10	0,50	4,35	0,45	-0,27	0,77	-0,30	0,57	2,95
Jul		-	1,00	0,50	-0,10	0,50	4,35	0,48	-0,29	0,91	-0,63	0,51	2,90
Ago		-	1,00	0,50	-0,10	0,25	4,35	0,74	-0,30	0,78	-0,77	0,41	2,81

TIPOS DE INTERVENCIÓN

TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



FUENTES: BCE, Agencia Reuters, Datastream y BE.

Notas:

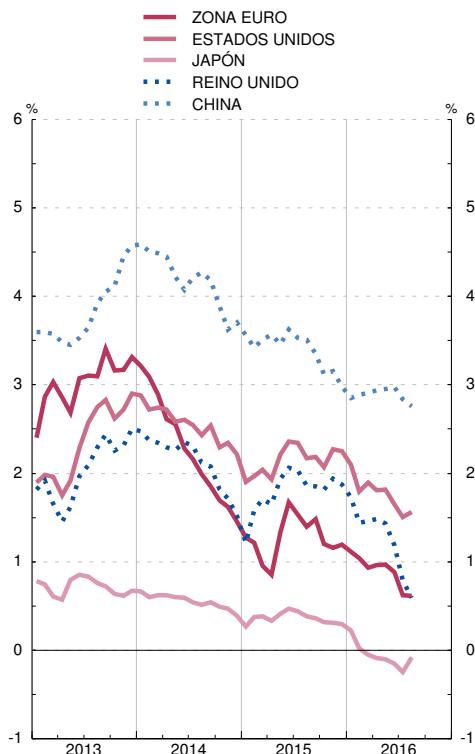
- a. Operaciones principales de financiación.
- b. Tipo de interés objetivo.
- c. Oferta complementaria de liquidez (retail bank base rate).

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

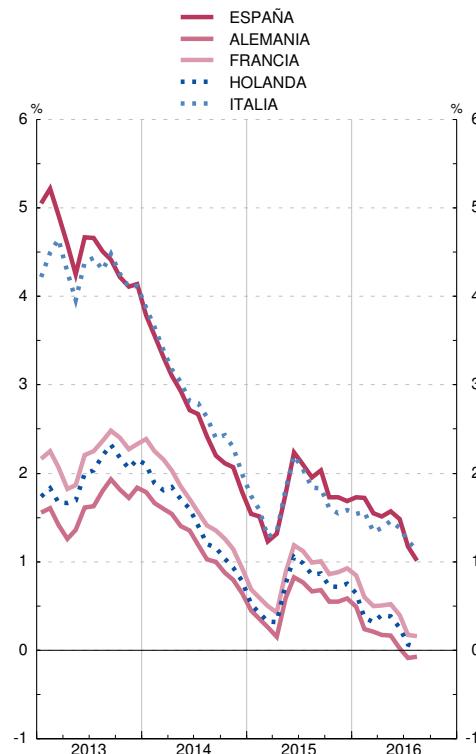
■ Serie representada gráficamente.

	OCDE	Unión Europea									Estados Unidos de América	Japón	China	Porcentajes
		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	1,31	1,27	1,74	0,50	0,84	0,69	1,71	1,79	2,14	0,36	3,40	
15 Mar		1,56	1,02	0,96	1,23	0,23	0,51	0,33	1,29	1,71	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	1,47	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		1,66	1,27	1,11	1,73	0,43	0,84	0,65	1,53	1,73	2,10	0,22	2,85	
Feb		1,43	1,10	1,04	1,72	0,17	0,59	0,37	1,56	1,44	1,79	0,02	2,89	
Mar		1,44	1,00	0,93	1,55	0,17	0,51	0,32	1,38	1,46	1,89	-0,06	2,91	
Apr		1,40	1,01	0,96	1,51	0,13	0,51	0,40	1,44	1,48	1,81	-0,09	2,94	
May		1,40	1,00	0,97	1,57	0,13	0,51	0,38	1,53	1,43	1,81	-0,10	2,95	
Jun		1,26	0,87	0,88	1,48	-0,02	0,39	0,25	1,45	1,18	1,65	-0,16	2,97	
Jul		1,08	0,65	0,62	1,17	-0,15	0,17	0,06	1,23	0,79	1,50	-0,25	2,84	
Ago		1,10	0,58	0,61	1,01	-0,13	0,15	0,03	1,18	0,59	1,56	-0,08	2,75	

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.

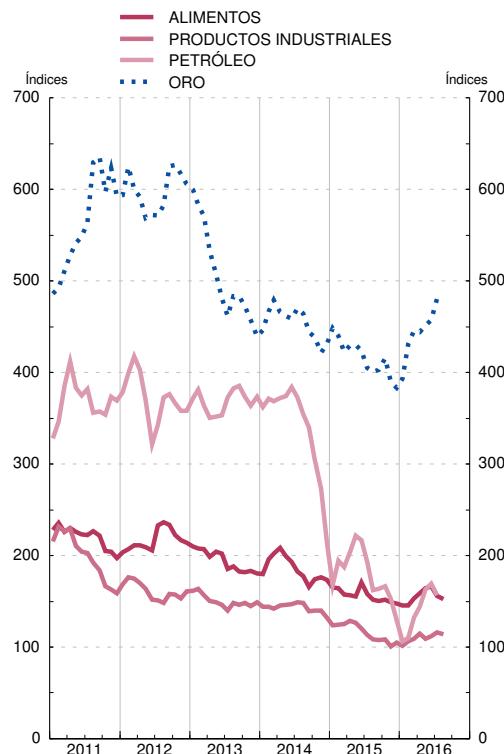
Base 2000 = 100

	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												
					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	158,8	140,9	159,7	121,4	119,3	122,3	193,1	56,0	424,6	1 184,6	34,21						
16 E-A	149,4	133,2	155,2	110,3	117,6	107,2	...	40,9	447,9	1 249,5	36,04						
15 Jul Ago	154,4	136,1	158,0	113,4	115,0	112,7	192,8	56,5	405,1	1 130,0	33,01						
Sep	142,1	130,5	151,7	108,3	110,8	107,3	161,9	46,4	400,6	1 117,5	32,27						
Oct	143,6	129,6	150,6	107,7	107,9	107,7	163,9	47,4	403,1	1 124,5	32,22						
Nov	147,1	130,7	151,9	108,7	108,9	108,6	166,3	48,0	415,5	1 159,1	33,19						
Dic	146,6	125,4	148,9	101,0	107,5	98,2	152,8	43,6	389,7	1 087,1	32,54						
16 Ene	144,3	126,6	147,4	104,9	109,9	102,7	129,5	38,1	383,2	1 068,9	31,54						
Feb	141,9	123,8	145,5	101,3	106,4	99,2	106,0	30,8	392,9	1 096,2	32,49						
Mar	142,1	126,0	145,2	106,0	108,2	105,1	110,0	31,9	430,6	1 201,2	34,79						
Abr	146,4	131,7	153,4	109,2	116,6	106,0	132,2	38,0	445,7	1 243,3	36,06						
May	150,7	137,1	158,9	114,4	123,9	110,3	144,3	41,0	444,2	1 239,1	35,21						
Jun	153,3	137,3	164,4	109,1	117,9	105,4	162,9	46,8	450,9	1 257,9	35,81						
Jul	157,0	139,5	166,1	111,9	118,9	108,9	168,9	47,8	457,3	1 275,8	36,53						
Ago	154,3	136,3	155,8	116,0	125,9	111,7	156,6	44,6	480,4	1 340,3	38,85						
	149,0	133,6	152,2	114,3	122,6	110,7	...	45,5	480,1	1 339,4	38,47						

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 (Tasas de variación interanual)			Índices de comercio al por menor (Base 2010=100, CNAE 2009) (Índices deflactados)								
	Consumidores			Indicador de confianza del comercio minorista	Pro memoria: zona del euro		Matriculaciones	Ventas estimadas	Pro memoria: Matriculaciones en zona euro 19	Índice general de comercio minorista	Índice general sin estaciones de servicio							
	Indicador de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Indicador de confianza consumidor	Indicador de confianza comercio minorista					Del cual	Grandes superficies	Grandes cadenas	Pequeñas cadenas	Empresas unilocalizadas	Pro memoria: zona euro 19 (Tasa de variación interanual corregida de efectos calendario)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Total	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	3,9	84,9	85,3	92,2	81,9	97,2	81,9	79,7	1,6	
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	2,7	
15 E-A	P 0,2	14,7	4,9	13,8	-6,0	-0,0	23,9	22,3	8,3	85,9	85,8	90,8	82,1	98,9	81,9	80,6	2,8	
16 E-A	P -3,5	3,6	3,3	12,7	-8,1	1,5	...	11,3	...	...	...	...	...	...	...	...	...
15 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	3,5	
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	2,5	
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	2,0	
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	2,7	
16 Ene	P -1,0	9,7	4,3	16,8	-6,3	2,7	14,7	12,1	10,9	92,2	92,4	86,4	99,4	105,2	88,3	82,7	2,3	
Feb	P -1,4	8,9	5,1	14,3	-8,8	1,3	14,9	12,6	10,4	81,4	80,8	85,0	74,1	92,8	74,9	78,2	2,9	
Mar	P -5,1	4,4	3,4	11,4	-9,7	1,8	2,5	-0,7	7,7	86,8	86,3	92,0	76,6	100,3	80,2	83,8	1,6	
Apr	P -4,3	0,9	3,5	10,8	-9,3	1,3	23,8	21,2	8,5	88,3	88,2	92,0	80,4	103,0	82,4	84,2	1,3	
May	P -3,0	4,2	2,7	13,3	-7,0	3,3	22,2	20,9	10,4	87,7	87,4	90,7	79,2	101,0	82,0	84,2	1,4	
Jun	P -2,5	1,0	2,8	9,9	-7,2	0,8	13,5	11,2	6,9	91,5	91,4	93,9	85,3	105,9	86,0	86,8	1,9	
Jul	P -5,8	-2,1	2,0	14,1	-7,9	1,7	5,7	4,3	...	99,7	99,6	97,9	99,9	116,6	94,7	90,3	2,8	
Ago	P -5,2	2,1	2,6	11,1	-8,5	-1,0	...	14,6	...	...	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICADOR DE CONFIANZA CONSUMIDORES

Saldos, corregidos de variaciones estacionales



VENTAS DE AUTOMÓVILES



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

a. Información adicional disponible en http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/surveys/index_en.htm

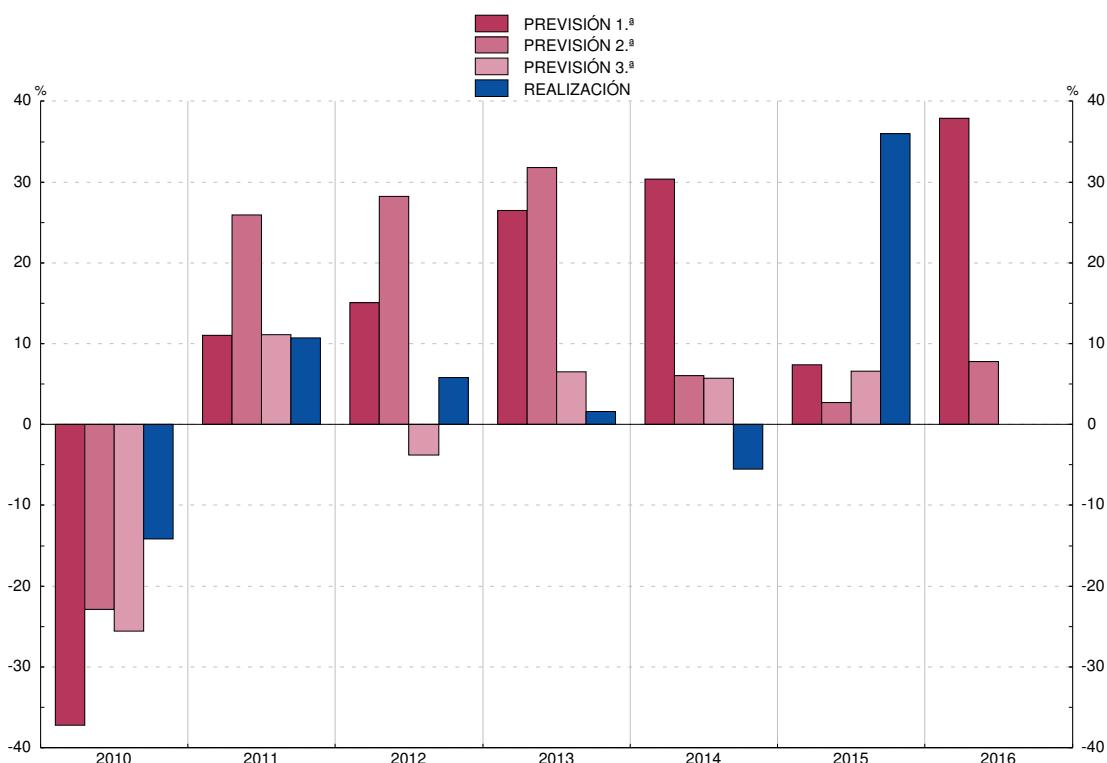
3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

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

INVERSIÓN INDUSTRIAL
Tasas de variación anuales



FUENTE: Ministerio de Industria, Energía y Turismo.

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

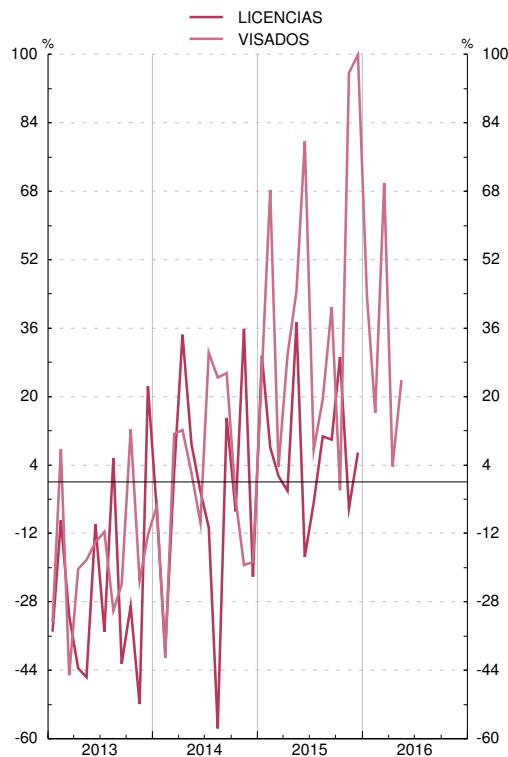
3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

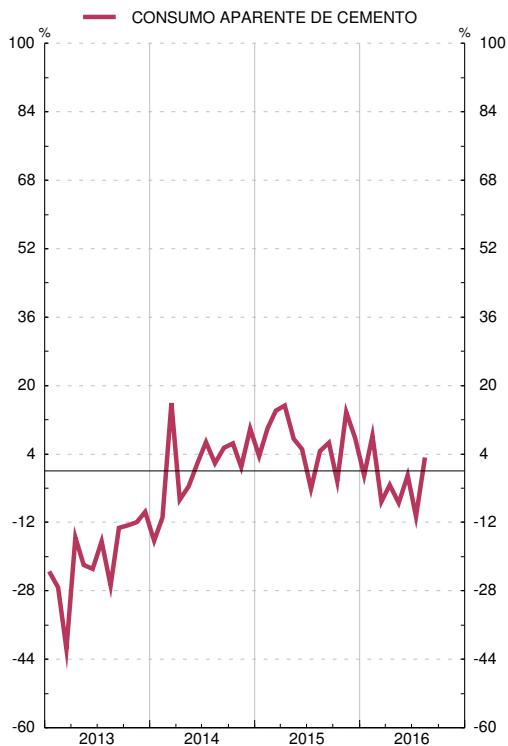
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir				Licitación oficial (presupuesto)								Consumo aparente de cemento	
	De la cual		Visados: superficie a construir		De la cual		Total		Edificación				Ingeniería civil					
	Total	Residencial	Vivienda	No residencial	Total	Vivienda	En el mes	Acumulada en el año	Total	Residencial	Vivienda	No residencial	Total	Residencial	Vivienda	No residencial		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
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	32,7	32,7	24,6	31,6	9,6	23,0	35,4	0,8				
15	P	7,4	10,8	10,6	2,6	37,9	42,6	-16,1	5,6	8,5	-22,4	4,9	-22,5	6,4				
15 E-A	P	6,4	3,5	3,1	10,5	32,5	28,1	-9,7	-9,7	20,2	27,4	-21,0	18,3	-18,3	6,6			
16 E-A	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-2,8
15 May		37,3	6,6	3,6	95,7	44,6	20,3	17,9	-5,0	64,0	552,5	2 193,5	6,0	5,3	7,5			
Jun		-17,5	-13,8	-13,8	-23,9	79,7	48,6	55,4	1,1	104,7	142,9	40,0	96,6	34,7	5,1			
Jul		-4,8	16,6	26,2	-31,2	7,5	13,4	-36,4	-5,6	-18,6	-33,2	-49,2	-10,8	-43,7	-4,2			
Ago		10,7	10,8	14,2	10,5	19,3	40,7	-46,6	-9,7	-36,3	-59,5	-97,8	-32,5	-50,5	4,6			
Sep	P	9,9	32,7	33,5	-11,9	40,9	56,0	-25,2	-10,9	7,0	51,0	66,3	-0,0	-34,0	6,6			
Oct	P	29,3	37,8	36,4	14,5	-1,8	17,6	-19,9	-11,9	17,5	-26,5	-87,4	21,9	-28,6	-2,4			
Nov	P	-6,1	14,3	14,0	-41,3	95,7	118,4	-38,8	-13,8	-53,1	-59,8	-100,0	-51,7	-29,9	13,8			
Dic	P	6,9	15,9	15,7	-5,3	99,9	161,6	-38,4	-16,1	-40,9	-46,7	31,0	-39,0	-37,6	7,6			
16 Ene	P	...	...	...	...	43,8	41,8	-26,6	-26,6	53,1	119,8	48,9	43,5	-50,5	-1,1		
Feb	P	...	...	...	...	16,2	43,8	15,0	-7,2	-21,2	-55,1	-100,0	-15,0	33,7	8,3		
Mar	P	...	...	...	...	69,9	100,1	-1,6	-4,2	-16,8	-86,2	-98,4	-7,9	3,2	-7,2		
Abri	P	...	...	...	...	3,7	11,3	-30,5	-12,3	-27,7	45,7	2,1	-33,5	-31,3	-3,3		
May	P	...	...	...	...	23,8	83,9	-60,8	-26,2	-30,9	-77,0	-24,6	2,7	-73,5	-7,5		
Jun	P	...	...	...	...	...	...	-15,1	-24,5	-34,2	-65,4	-63,1	-26,0	-3,0	-0,9		
Jul	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-10,6		
Ago	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	3,2		

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.

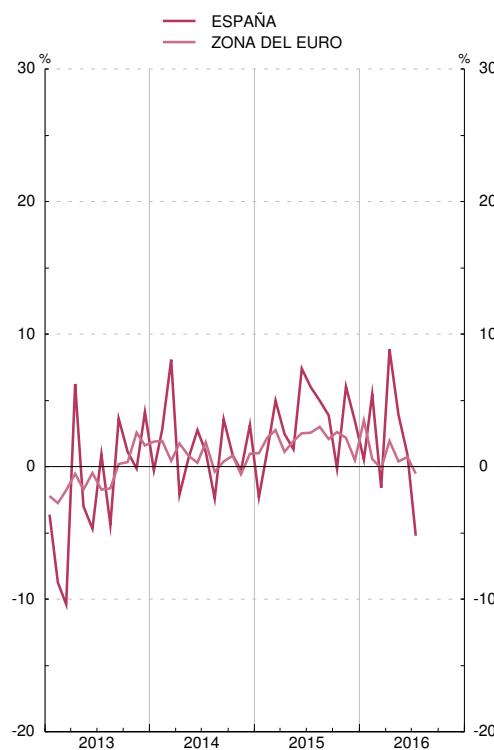
3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

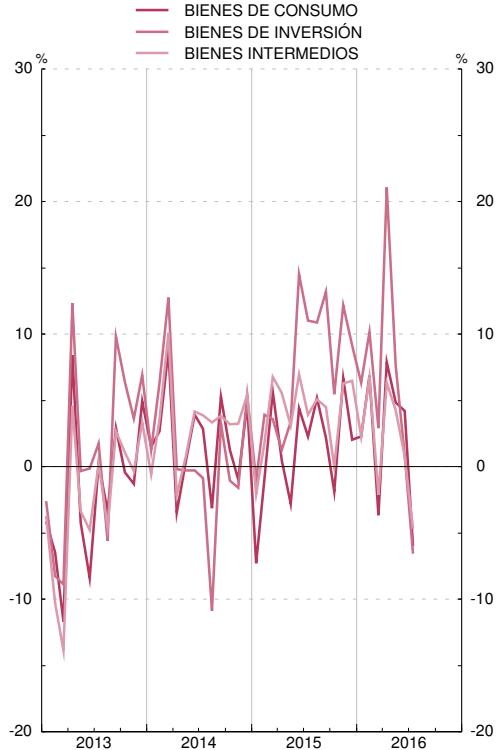
Tasas de variación interanual

		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	Manufactureras	Suministro de energía eléctrica y gas	Del cual		Por destino económico de los bienes				
		Serie original	T 12	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	16	
13	M	90,2	-1,7	-2,2	1,2	-2,6	-2,6	-14,3	-1,4	-3,9	-0,7	-0,7	-0,4	-0,5	-0,9		
14	M	91,6	1,5	2,0	1,4	3,2	-1,6	0,0	2,3	-2,4	0,8	1,8	2,6	1,8	1,3		
15	M	94,6	3,3	1,3	7,2	4,0	0,7	-8,4	4,0	0,2	2,0	2,3	3,6	3,6	1,0		
15	E-J	96,6	3,1	0,3	5,4	3,8	3,3	-3,2	3,0	2,6	2,0	2,1	3,3	3,4	0,6		
16	E-J	98,2	1,7	2,1	5,6	1,8	-3,7	-12,5	2,9	-5,5	0,9	1,3	1,6	1,6	1,2		
15	Abr	92,0	2,5	0,5	1,3	5,6	1,4	7,9	2,7	-2,3	1,1	1,4	-0,2	3,5	0,3		
	May	97,0	1,3	-2,8	3,4	3,1	1,8	-6,9	1,3	-4,3	1,9	2,5	0,4	4,9	1,9		
	Jun	101,6	7,4	4,4	14,5	6,9	4,4	-1,4	7,9	4,6	2,5	2,9	3,5	4,3	1,1		
	Jul	106,8	6,0	2,3	11,0	3,9	9,4	-10,0	5,2	9,9	2,6	2,4	3,3	3,6	0,4		
	Ago	74,8	5,0	5,1	10,9	5,1	1,4	-10,7	6,6	-1,9	3,0	3,6	3,8	6,2	1,2		
	Sep	99,7	3,9	2,2	13,2	4,5	-5,1	-19,0	6,0	-5,4	2,1	2,5	2,2	3,7	1,5		
	Oct	98,2	-0,2	-1,9	5,5	0,0	-4,7	-14,0	1,2	-4,0	2,6	2,9	1,5	5,2	1,6		
	Nov	97,1	6,1	6,7	12,2	6,3	-2,6	-15,2	8,0	-0,1	2,2	2,5	1,7	3,6	2,3		
	Dic	89,1	3,4	2,1	9,1	6,5	-4,8	-19,4	5,8	-4,5	0,5	1,4	2,7	1,2	1,0		
16	Ene	87,9	0,5	2,3	6,3	2,3	-9,4	-15,6	3,2	-10,1	3,5	4,6	6,2	5,7	2,6		
	Feb	96,0	5,4	6,9	10,1	6,7	-4,2	-10,4	7,9	-5,8	0,6	1,8	0,7	2,6	2,4		
	Mar	98,6	-1,6	-3,7	2,9	-2,1	-2,9	-11,1	-1,1	-2,3	-0,2	-0,2	-3,2	0,9	0,6		
	Abr	100,1	8,8	7,9	21,1	6,4	0,5	-16,1	10,5	2,4	1,9	1,9	1,5	3,0	1,5		
	May	P	100,8	3,9	4,9	7,6	4,3	-2,5	-9,9	5,1	-0,6	0,4	0,4	0,3	-0,3	1,0	
	Jun	P	102,5	0,9	4,2	0,9	0,8	-3,4	-14,1	1,9	-8,7	0,7	1,0	1,5	1,5	0,4	
	Jul	P	101,2	-5,2	-6,0	-6,5	-4,7	-3,4	-10,1	-5,4	-11,0	-0,5	0,0	1,6	-1,2	0,3	

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. TOTAL



ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. COMPONENTES



FUENTES: INE y BCE.

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

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

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

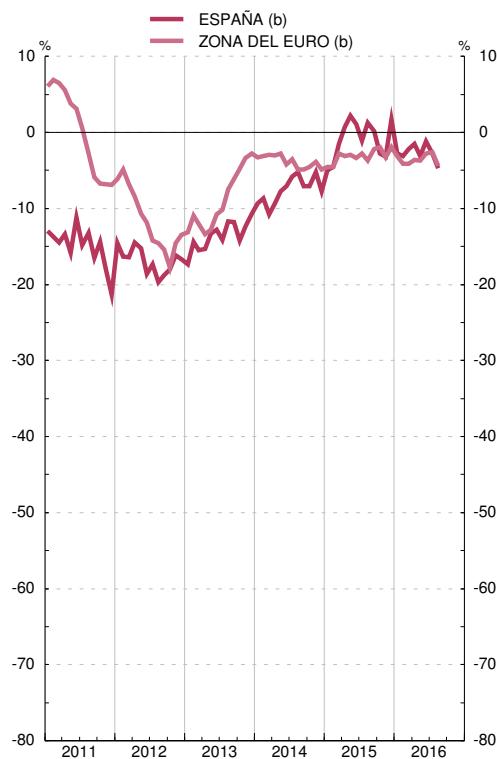
■ Serie representada gráficamente.

Saldos

Industria, sin construcción (b)																		Construcción				Pro memoria: zona del euro (b) (c)			
Indicador del clima industrial (ICI)	Componentes del ICI			Nivel de producción	Nivel de cartera de pedidos extranjeros	ICI por sectores				Indicador de clima de la construcción (ICC)	Componentes del ICC		Nivel de producción	Tendencia de la producción	Industria, sin construcción		Indicador del clima en la construcción								
	Nivel de cartera de pedidos	Nivel de existencias de productos terminados	Tendencia de la producción			Consumo	Equipos	Intermedios	Otros sectores		Nivel de cartera de pedidos	Tendencia del empleo			Indicador del clima industrial	Nivel de cartera de pedidos									
= $(2-3+4)/3$	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	= $(12+13)/2$	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	-5	6	9	6	-2	-0	4	-4	0	-27	-37	-17	-6	-19	-3	-12	-22						
15 E-A	M	-1	-5	5	8	7	-2	-1	4	-3	-0	-27	-37	-17	-6	-22	-3	-12	-24						
16 E-A	M	-3	-5	8	6	3	-4	-1	4	-7	2	-39	-48	-30	-25	-21	-4	-12	-18						
15 May		2	-1	5	13	7	-1	-3	8	3	-0	-29	-40	-18	0	-14	-3	-11	-25						
Jun		1	3	3	3	5	6	-2	7	-1	18	-29	-35	-24	-12	-33	-3	-12	-24						
Jul		-1	-5	5	7	3	-2	1	-	-3	4	-26	-39	-13	1	-45	-3	-11	-23						
Ago		1	-2	6	12	6	-5	1	6	-1	-8	-25	-38	-13	-3	-14	-4	-12	-22						
Sep		0	-5	8	14	4	-3	3	8	-6	8	-27	-41	-13	-10	-2	-11	-22							
Oct		-3	-6	11	9	8	-2	1	5	-10	-6	-28	-39	-16	-28	-19	-2	-10	-20						
Nov		-3	-8	9	7	4	-2	0	-4	-6	-4	-25	-32	-19	2	-8	-3	-12	-18						
Dic		2	-2	4	11	4	-0	2	9	-3	7	-22	-31	-14	20	-12	-2	-9	-18						
16 Ene		-3	-9	4	5	6	-4	1	-1	-6	-3	-34	-44	-23	-24	-24	-3	-10	-19						
Feb		-3	-8	8	6	7	-5	2	0	-7	1	-26	-29	-23	-0	-24	-4	-13	-18						
Mar		-2	-6	9	8	7	-4	-1	-0	0	-5	14	-42	-51	-33	-54	-16	-4	-12	-20					
Abr		-2	-2	9	6	-3	-1	-0	4	-5	7	-38	-55	-22	-43	-9	-4	-13	-19						
May		-3	-3	7	1	7	-5	-3	4	-6	-4	-44	-48	-40	-34	-31	-4	-12	-18						
Jun		-1	-4	9	9	1	-5	-1	7	-6	5	-45	-49	-41	-17	-40	-3	-11	-18						
Jul		-3	-6	9	6	1	-3	-4	10	-8	-3	-35	-44	-25	-9	-5	-3	-9	-16						
Ago		-5	-6	13	5	-5	-3	-5	6	-11	-1	-48	-60	-35	-22	-22	-4	-14	-16						

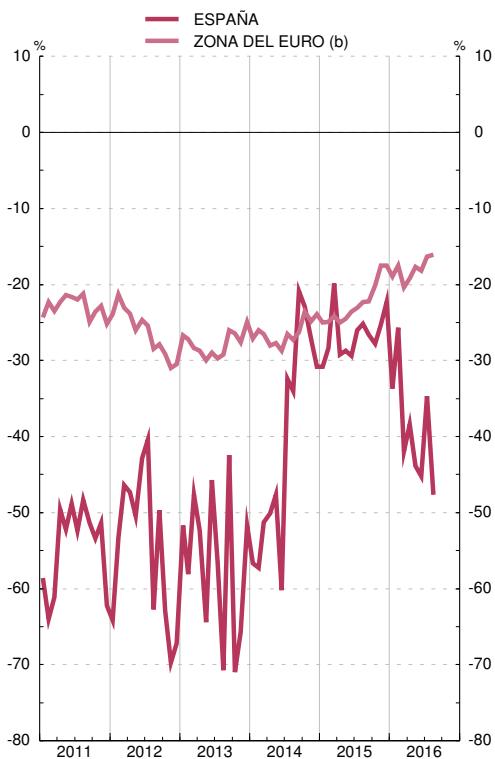
CLIMA EN LA INDUSTRIA

Saldos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN

Saldos



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

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

b. Corregidos de variaciones estacionales.

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

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

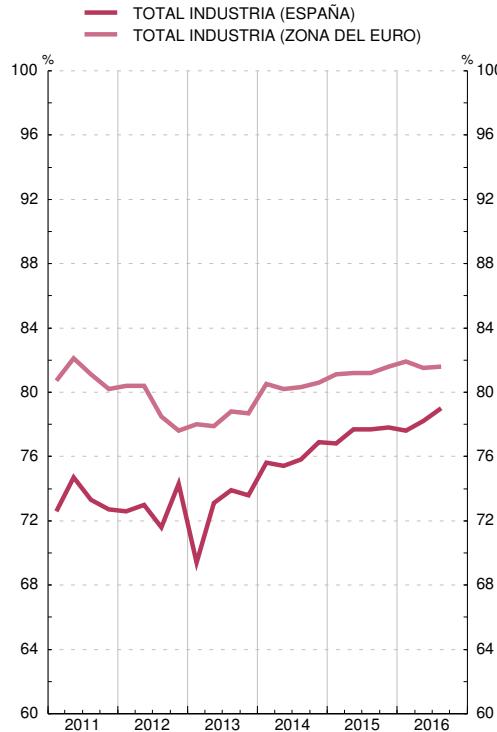
■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes y saldos

	Total industria		Bienes de consumo		Bienes de equipo		Bienes intermedios		Otros sectores (b)		Pro memoria: zona del euro. % de utilización de la capacidad productiva (c)					
	% de utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)		% de utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)		% de utilización de la capacidad productiva instalada	Capacidad productiva instalada (Saldos)						
	Nivel	Tendencia (expectativas)	Nivel	Tendencia (expectativas)	Nivel	Tendencia (expectativas)	Nivel	Tendencia (expectativas)	Nivel	Tendencia (expectativas)						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
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	78,4
14	73,9	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	81,3
15 I-III	77,4	78,4	15	73,5	74,4	12	79,7	80,1	14	77,7	79,2	18	89,0	88,1	1	81,2
16 I-III	78,3	79,7	10	75,2	77,1	8	81,8	82,4	10	77,4	78,9	13	88,8	90,0	2	81,7
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	80,2
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	80,6
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	81,1
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	81,2
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	81,6
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	81,5
III	79,0	80,1	11	74,6	76,2	11	83,6	84,7	8	78,1	78,7	13	94,4	96,1	3	81,6

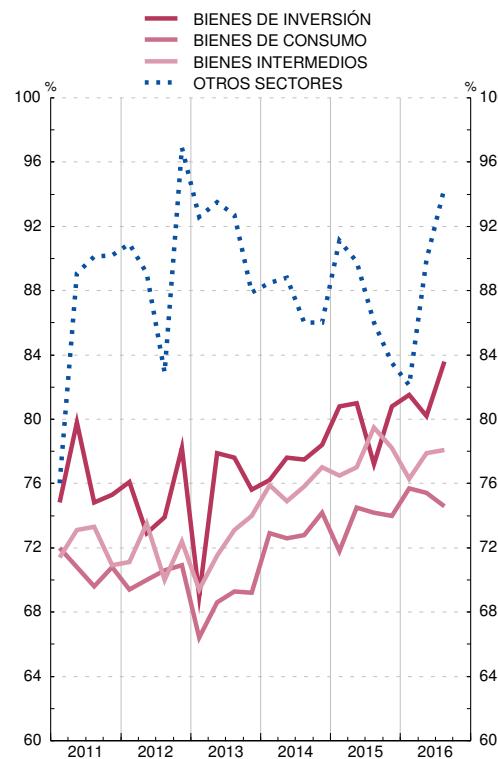
UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA

Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES

Porcentajes



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

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

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

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

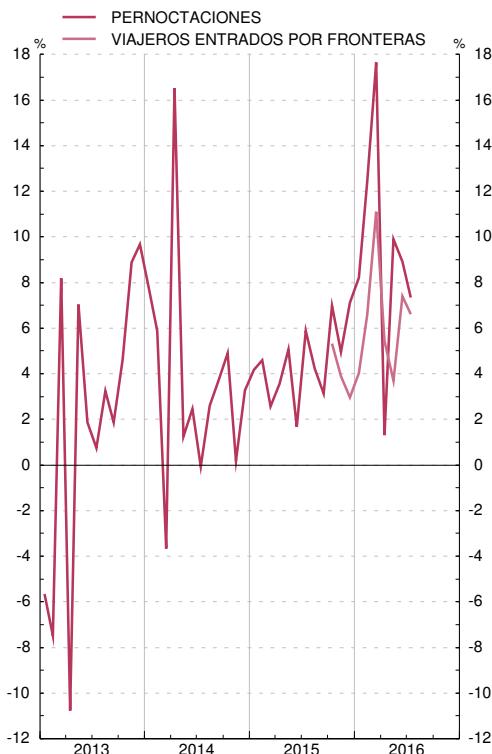
3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

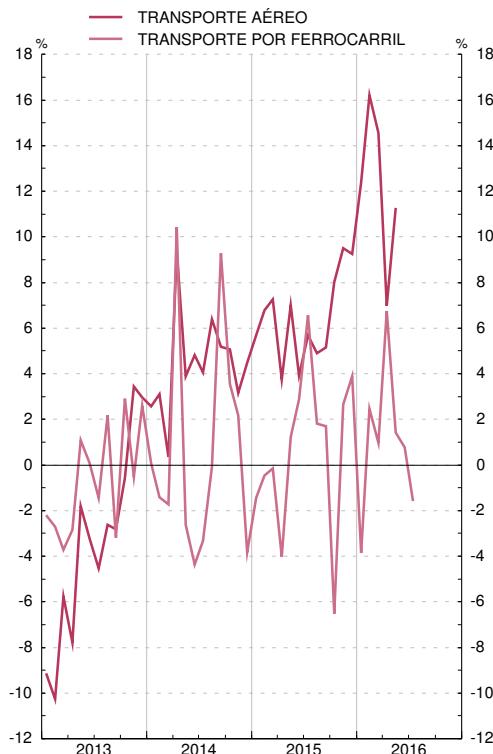
Tasas de variación interanual

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

TURISMO



TRANSPORTE



FUENTES: INE

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

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

4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

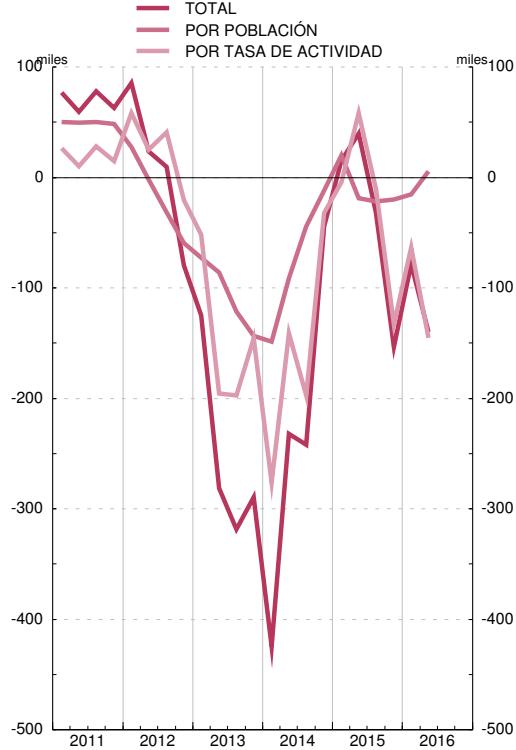
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

Población mayor de 16 años				Tasa de actividad (%)	Población activa					
1	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 4		Variación interanual (a)				1 4	
					5	6	7	8		
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-II M	38 507	1	0,0	59,62	22 957	55	1	54	0,1	
16 I-II M	38 499	-8	-0,0	59,35	22 848	-218	-10	-209	-0,5	
13 IV	38 543	-240	-0,6	59,86	23 071	-290	-144	-146	-1,2	
14 I	38 484	-250	-0,6	59,46	22 884	-425	-148	-276	-1,8	
II	38 528	-153	-0,4	59,63	22 976	-232	-91	-141	-1,0	
III	38 523	-74	-0,2	59,53	22 932	-242	-44	-198	-1,0	
IV	38 523	-20	-0,1	59,77	23 027	-44	-12	-32	-0,2	
15 I	38 517	34	0,1	59,45	22 899	16	20	-4	0,1	
II	38 497	-32	-0,1	59,79	23 016	40	-19	58	0,2	
III	38 487	-36	-0,1	59,50	22 900	-32	-22	-11	-0,1	
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	
II	38 506	9	0,0	59,41	22 876	-140	5	-145	-0,6	

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA Variaciones interanuales



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

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

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

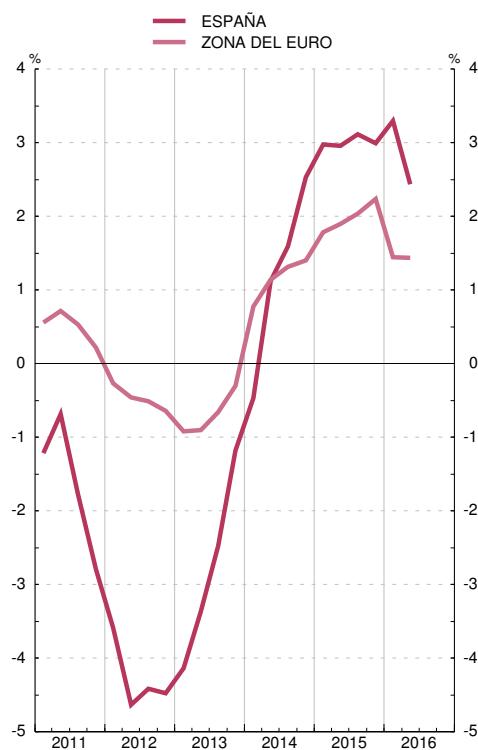
4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

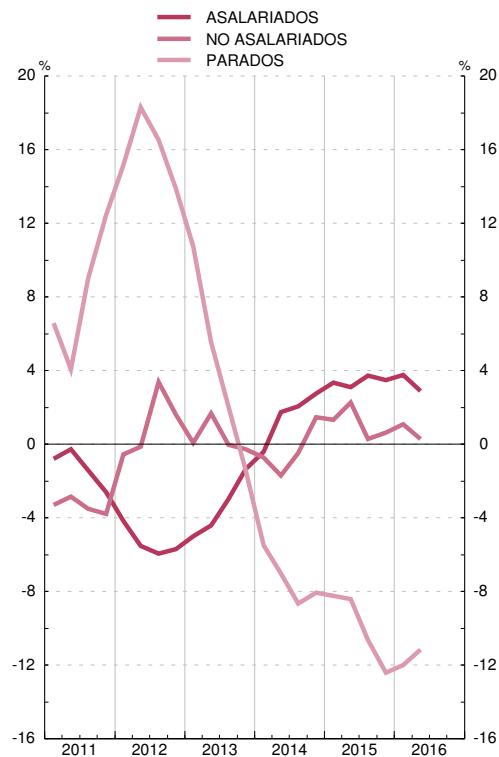
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados										Parados				Pro memoria: zona del euro	
		Total			Asalariados			No asalariados				Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	1 4	Tasa de paro (%)	
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	10	11	12	13	Ocupados	Tasa de paro (%)	
13	M	17 139	-494	-2,8	14 069	-504	-3,5	3 070	11	0,3	6 051	240	4,1	26,10	-0,7	12,01	
14	M	17 344	205	1,2	14 286	217	1,5	3 058	-12	-0,4	5 610	-441	-7,3	24,44	1,2	11,63	
15	M	17 866	522	3,0	14 773	488	3,4	3 093	34	1,1	5 056	-554	-9,9	22,06	2,0	10,86	
15 I-II	M	17 661	509	3,0	14 578	455	3,2	3 083	54	1,8	5 297	-481	-8,3	23,08	1,8	11,11	
16 I-II	M	18 165	505	2,9	15 061	483	3,3	3 104	21	0,7	4 683	-614	-11,6	20,50	1,4	10,22	
13 IV		17 135	-204	-1,2	14 093	-195	-1,4	3 042	-9	-0,3	5 936	-85	-1,4	25,73	-0,3	11,90	
14 I		16 951	-80	-0,5	13 930	-58	-0,4	3 021	-22	-0,7	5 933	-345	-5,5	25,93	0,8	11,85	
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	11,47	
15 I		17 455	504	3,0	14 394	464	3,3	3 061	40	1,3	5 445	-489	-8,2	23,78	1,8	11,20	
II		17 867	514	3,0	14 762	445	3,1	3 104	69	2,3	5 149	-474	-8,4	22,37	1,9	11,03	
III		18 049	545	3,1	14 949	536	3,7	3 100	9	0,3	4 851	-577	-10,6	21,18	2,0	10,71	
IV		18 094	525	3,0	14 989	506	3,5	3 105	19	0,6	4 780	-678	-12,4	20,90	2,2	10,51	
16 I		18 030	575	3,3	14 935	541	3,8	3 095	34	1,1	4 791	-653	-12,0	21,00	1,4	10,32	
II		18 301	435	2,4	15 188	426	2,9	3 113	9	0,3	4 575	-574	-11,2	20,00	1,4	10,12	

OCUPADOS
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE
Tasas de variación interanual



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

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

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

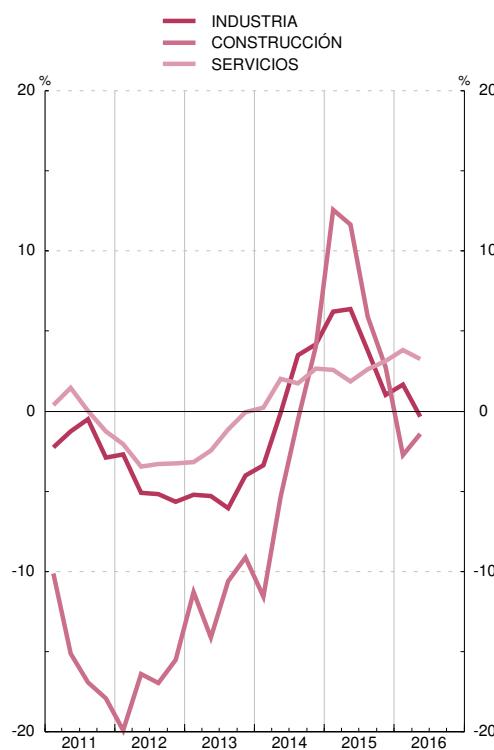
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual y porcentajes

		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria:
		Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
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-II	M	3,0	3,2	24,3	-5,9	-6,6	61,0	6,3	6,9	19,0	12,1	11,8	40,3	2,2	2,4	22,9	3,1
16 I-II	M	2,9	3,3	25,4	5,5	10,8	62,8	0,6	0,6	20,3	-2,1	-0,8	42,2	3,5	3,8	23,7	2,4
13 IV		-1,2	-1,4	23,7	0,4	0,4	63,8	-4,0	-3,9	17,9	-9,1	-10,3	33,9	-0,1	-0,3	22,5	-1,3
14 I		-0,5	-0,4	23,1	12,9	26,2	66,6	-3,4	-3,4	16,6	-11,6	-11,4	33,3	0,2	-0,1	21,8	-1,1
II		1,1	1,7	24,0	-1,8	3,5	63,4	-0,1	-0,1	18,1	-5,3	-3,1	35,5	2,0	2,3	22,8	1,3
III		1,6	2,0	24,6	-4,8	-1,9	57,8	3,5	3,6	18,6	-0,5	-0,9	37,9	1,8	2,1	23,9	1,9
IV		2,5	2,8	24,2	-6,2	-6,5	60,3	4,2	4,4	18,7	4,0	4,7	38,1	2,6	2,7	23,1	2,9
15 I		3,0	3,3	23,6	-11,3	-16,3	59,8	6,2	6,8	18,2	12,6	12,7	38,7	2,6	3,0	22,3	3,7
II		3,0	3,1	25,1	0,1	4,6	62,3	6,4	7,0	19,8	11,6	10,9	41,9	1,9	1,8	23,5	3,1
III		3,1	3,7	26,2	6,5	18,0	59,3	3,8	4,3	20,1	5,9	6,5	42,7	2,6	3,0	25,0	3,0
IV		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 I		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
II		2,4	2,9	25,7	2,7	5,1	62,1	-0,4	-0,3	20,8	-1,4	0,3	43,1	3,2	3,6	24,1	2,4

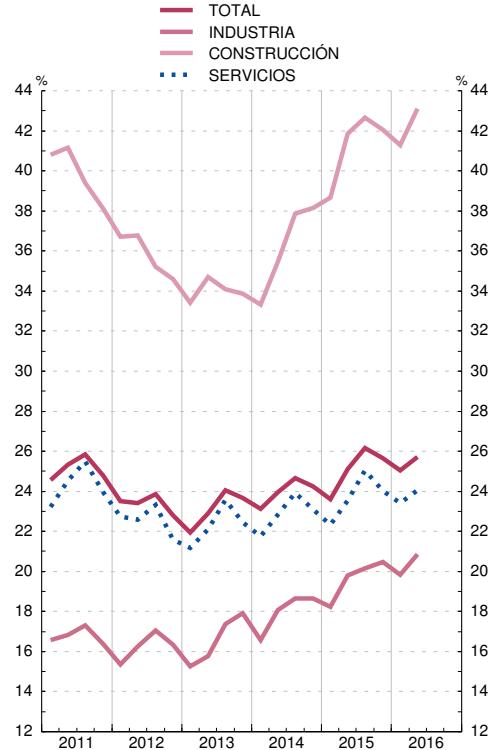
OCUPADOS

Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD

Porcentajes



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

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

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

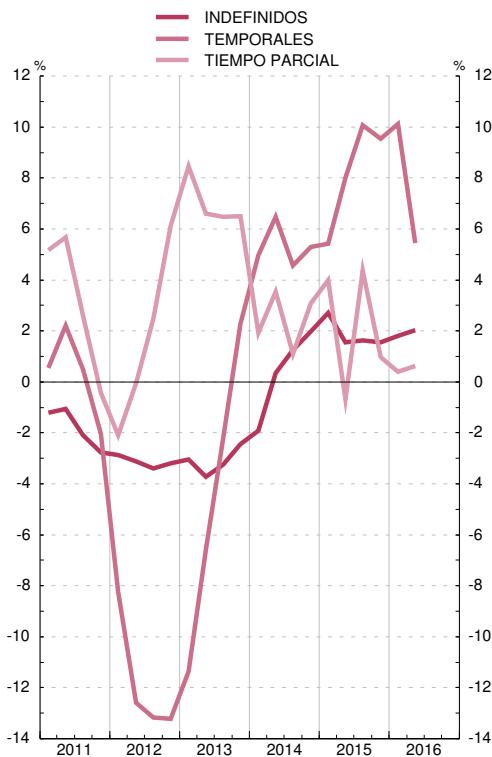
4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

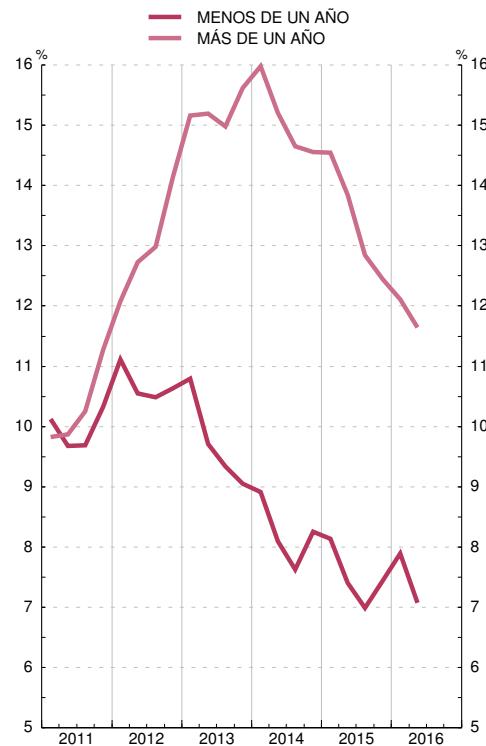
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Asalariados										Parados					
		Por tipo de contrato					Por duración de jornada					Por duración					
		Indefinido		Temporal			Tiempo completo		Tiempo parcial			Menos de un año		Más de un año			
		Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
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-II	M	230	2,1	275	8,0	24,34	462	3,9	40	1,6	17,25	7,77	-8,5	14,19	-8,9		
16 I-II	M	210	1,9	202	5,5	25,38	410	3,3	13	0,5	16,78	7,48	-4,2	11,87	-16,7		
13 IV		-270	-2,4	74	2,3	23,66	-344	-2,9	149	6,5	17,30	9,05	-15,9	15,62	9,2		
14 I		-210	-1,9	153	5,0	23,13	-103	-0,9	46	1,9	17,37	8,91	-18,9	15,98	3,5		
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		
II		223	2,0	202	5,5	25,72	410	3,3	16	0,6	16,65	7,07	-5,1	11,64	-16,4		

ASALARIADOS
Tasas de variación interanual



PARADOS
Tasa de paro



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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Miles, tasas de variación interanual y porcentajes

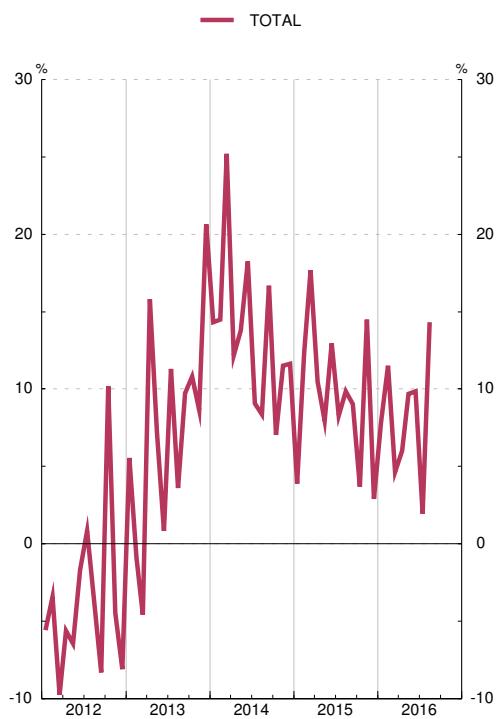
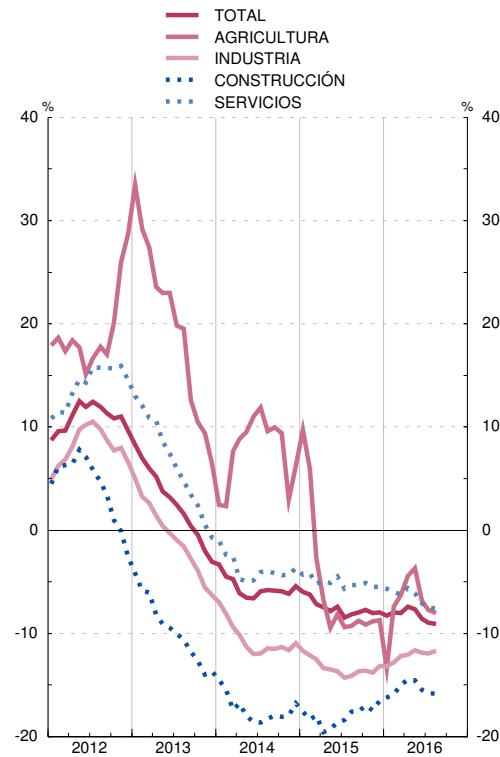
	Paro registrado												Contratos					Colocaciones		
	Total			Sin empleo anterior		Anteriormente empleados						Total		Porcentaje s/total			Total			
	Miles de personas	Variación interanual en miles de personas	1 T 12	1 T 12	1 T 12						Miles	1 T 12	Indefinidos	Jornada parcial	De duración determinada	Miles	1 T 12			
					Total	Agricultura	No agrícola						Total	Industria	Construcción	Servicios				
13	M	4 845	125	2,6	-3,3	3,3	19,8	2,6	-0,7	-9,6	6,6	1 233	3,9	7,78	35,31	92,22	1 257	7,6		
14	M	4 576	-269	-5,6	1,7	-6,2	7,7	-6,8	-10,6	-17,4	-3,7	1 394	13,1	8,09	35,20	91,91	1 423	13,2		
15	M	4 232	-344	-7,5	-4,5	-7,8	-5,5	-7,9	-13,3	-18,0	-5,0	1 548	11,1	8,16	35,45	91,84	1 554	9,2		
15 E-A	M	4 284	-338	-7,3	-3,0	-7,7	-3,8	-7,9	-13,1	-18,4	-4,9	1 478	11,3	8,22	35,40	91,78	1 485	9,8		
16 E-A	M	3 931	-353	-8,2	-8,3	-8,3	-7,2	-8,3	-12,2	-15,4	-6,5	1 595	8,0	8,68	35,70	91,32	1 603	14,3		
15 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		
May		3 891	-324	-7,7	-8,1	-7,6	-3,7	-7,8	-11,6	-14,5	-6,1	1 748	11,1	8,34	36,31	91,66	1 765	9,7		
Jun		3 767	-353	-8,6	-7,8	-8,6	-6,8	-8,8	-11,9	-15,5	-7,1	1 920	11,3	7,73	36,67	92,27	1 897	9,8		
Jul		3 683	-363	-9,0	-8,7	-9,0	-7,7	-9,1	-11,9	-15,8	-7,5	1 816	1,1	7,56	38,15	92,44	1 819	2,0		
Ago		3 697	-370	-9,1	-9,4	-9,1	-8,0	-9,1	-11,7	-15,9	-7,6	1 452	16,3	7,24	35,62	92,76	1 459	14,3		

PARO REGISTRADO

Tasas de variación interanual

COLOCACIONES

Tasas de variación interanual



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

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 15 y 17.

4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas y porcentajes. Datos acumulados

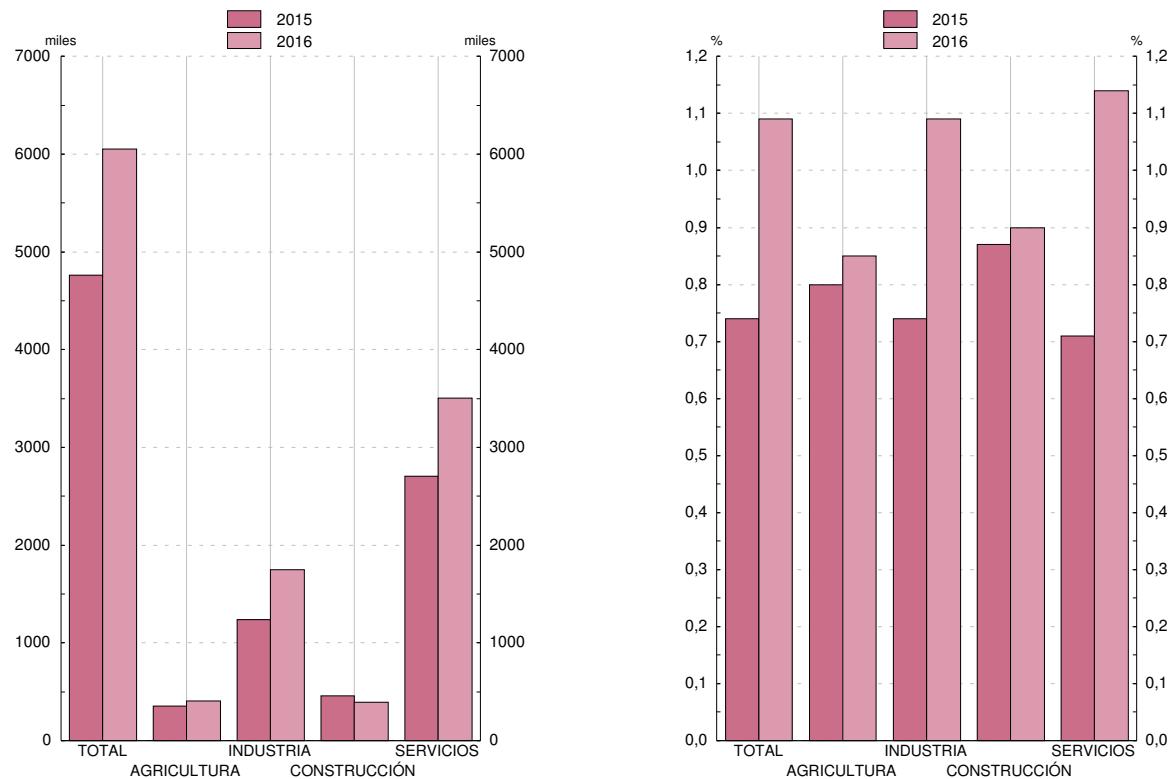
	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
			Miles de trabajadores afectados						Incremento salarial medio pactado								
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%) (b)(c)	Año de firma anterior al de efectos económicos	Año de firma igual al de efectos económicos	Total	Variación interanual	Agricul-tura	Indus-tria	Construcción	Servicios	Año de firma anterior al de efectos económicos	Año de firma igual al de efectos económicos	Total	Agricul-tura	Indus-tria	Construcción	Servicios
13	10 265	0,52	3 171	1 585	5 041	-1 038	229	1 411	351	3 049	0,54	0,62	0,57	0,95	0,49	0,58	0,58
14	10 305	0,50	3 171	1 585	4 756	-285	393	1 421	16	2 927	0,54	0,62	0,57	0,68	0,58	0,63	0,54
15	P 9 063	0,74	3 998	2 487	6 485	1 729	492	1 830	666	3 497	0,71	0,79	0,74	0,80	0,76	0,79	0,71
15 Mar	P 8 575	0,73	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 8 785	0,74	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 8 794	0,74	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 8 843	0,74	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 8 950	0,74	3 150	1 053	4 203	-435	337	896	322	2 649	0,73	0,75	0,74	0,79	0,68	0,99	0,72
Ago	P 8 952	0,74	3 271	1 489	4 759	885	351	1 241	460	2 707	0,73	0,77	0,74	0,80	0,74	0,87	0,71
Sep	P 8 998	0,74	3 521	1 643	5 164	967	361	1 301	492	3 011	0,74	0,77	0,75	0,80	0,74	0,85	0,73
Oct	P 9 046	0,74	3 689	1 895	5 584	1 257	441	1 463	511	3 169	0,74	0,79	0,75	0,83	0,75	0,84	0,73
Nov	P 9 047	0,74	3 817	2 036	5 853	1 435	483	1 511	572	3 287	0,73	0,80	0,75	0,80	0,76	0,82	0,73
Dic	P 9 063	0,74	3 998	2 487	6 485	1 729	492	1 830	666	3 497	0,71	0,79	0,74	0,80	0,76	0,79	0,71
16 Ene	P 5 683	1,08	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 5 698	1,08	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 5 700	1,08	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
Apr	P 5 909	1,08	4 125	281	4 406	1 993	340	1 370	5	2 691	1,11	1,12	1,11	0,89	1,11	0,67	1,14
May	P 5 918	1,08	4 436	378	4 814	2 106	344	1 430	122	2 918	1,14	1,14	1,14	0,89	1,10	0,91	1,20
Jun	P 5 950	1,08	4 841	730	5 572	2 642	345	1 657	303	3 268	1,12	1,13	1,12	0,89	1,10	0,90	1,18
Jul	P 6 045	1,09	4 878	879	5 757	1 554	345	1 718	324	3 370	1,12	1,08	1,11	0,89	1,09	0,90	1,17
Ago	P 6 045	1,09	5 041	1 010	6 051	1 292	406	1 747	394	3 504	1,10	1,04	1,09	0,85	1,09	0,90	1,14

TRABAJADORES AFECTADOS

Enero - Agosto

INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO

Enero - Agosto



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.

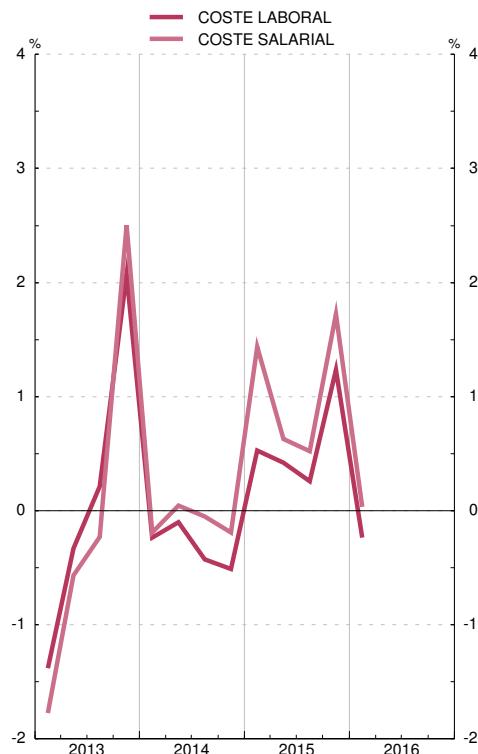
c. La información de convenios registrados en 2013 con efectos económicos en 2013 no es homogénea con la del mismo periodo del año anterior.

4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

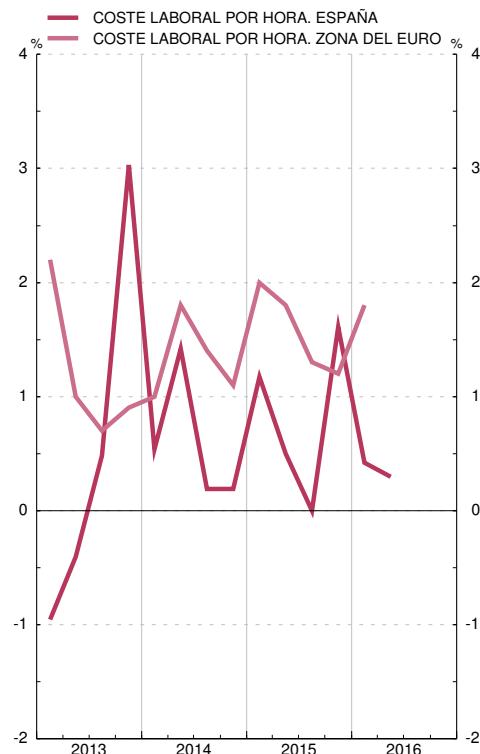
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual															
	Mes	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			12	13	
13	M	0,2	1,8	0,5	-0,1	0,5	0,0	1,9	0,5	-0,4	0,4	0,6	0,6	1,2	
14	M	-0,3	1,3	-0,2	-0,6	0,1	-0,1	1,5	0,7	-0,5	0,3	-1,0	0,6	1,3	
15	M	0,6	-0,4	-1,1	1,0	0,6	1,1	0,4	-0,7	1,4	1,1	-0,7	0,8	1,6	
15 I-II	M	0,5	-0,4	-0,9	0,8	0,7	1,0	0,4	-0,3	1,3	1,2	-1,1	0,8	1,9	
16 I-II	M	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	0,4	...
13 IV		2,1	1,4	0,7	2,6	1,8	2,5	2,3	0,5	2,8	2,2	0,8	3,0	0,9	
14 I		-0,2	1,0	0,4	-0,5	-1,8	-0,2	1,4	-0,0	-0,5	-1,8	-0,4	0,5	1,0	
II		-0,1	1,8	-1,3	-0,3	3,5	0,0	2,1	0,4	-0,3	3,7	-0,5	1,4	1,8	
III		-0,4	1,0	0,4	-0,7	-0,1	-0,1	1,7	1,2	-0,4	0,3	-1,5	0,2	1,4	
IV		-0,5	1,4	-0,2	-0,9	-1,2	-0,2	0,9	1,1	-0,5	-0,8	-1,5	0,2	1,1	
15 I		0,5	-0,3	-1,1	0,9	1,2	1,4	0,6	1,0	1,7	2,1	-1,9	1,2	2,0	
II		0,4	-0,4	-0,8	0,8	0,2	0,6	0,2	-1,4	0,9	0,4	-0,2	0,5	1,8	
III		0,3	-0,4	-0,3	0,5	-0,4	0,5	0,2	-0,1	0,7	-0,2	-0,5	-	1,3	
IV		1,2	-0,4	-2,1	1,9	1,6	1,7	0,6	-1,9	2,3	2,1	-0,3	1,6	1,2	
16 I		-0,2	0,5	-2,2	-0,2	3,1	0,0	1,0	-1,7	-0,0	3,4	-1,0	0,4	1,8	
II		...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	0,3	...

POR TRABAJADOR Y MES
Tasas de variación interanual



POR HORA EFECTIVA
Tasas de variación interanual



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

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

a. Corregida de efecto calendario.

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

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

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

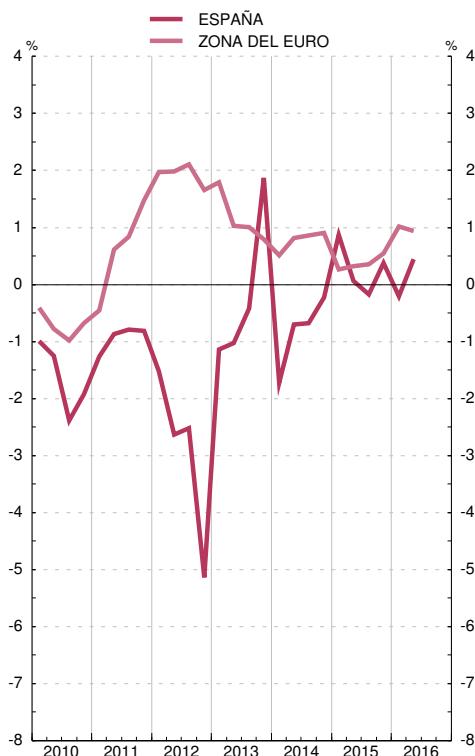
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

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

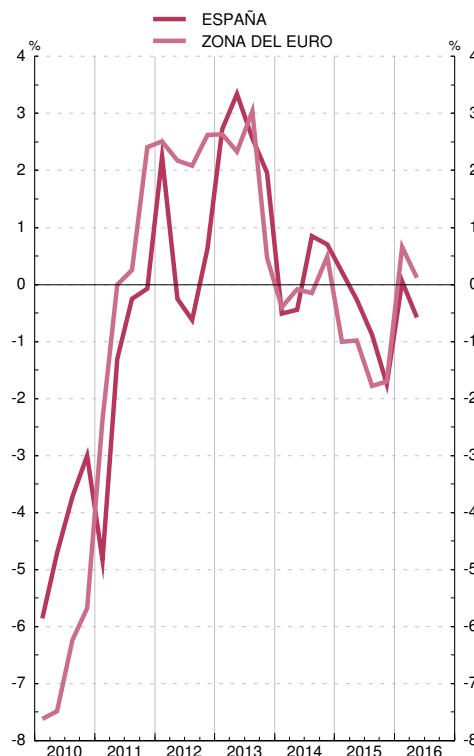
COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL

Tasas de variación interanual



COSTES LABORALES UNITARIOS: INDUSTRIA

Tasas de variación interanual



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

a. 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

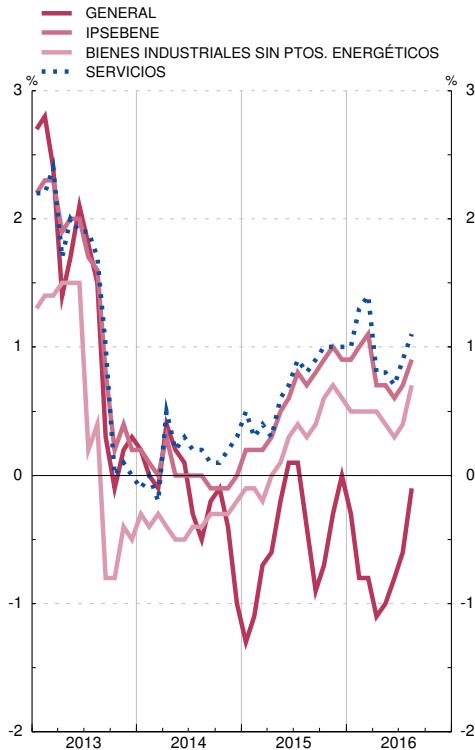
■ Serie representada gráficamente.

Índices y tasas de variación interanual

		Índice general (100%)					Tasa de variación interanual (T ₁₂)					Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2005)	
		Serie original	m ₁ (a)	T ₁₂ (b)	s/ T dic (c)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	T ₁₂
						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	0,0	1,8	0,9	0,3	-9,0	0,7	0,6	...	...
15	E-A	103,1	-0,0	-0,5	-0,3	1,4	0,7	0,1	-8,0	0,6	0,4	...	...
16	E-A	102,4	-0,1	-0,7	-1,0	3,0	1,1	0,5	-12,6	1,0	0,8	...	...
15	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	0,0	0,0	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	...	...
	May	103,1	0,5	-1,0	-0,4	2,6	1,1	0,4	-14,0	0,8	0,7	...	...
	Jun	103,6	0,5	-0,8	0,1	2,3	1,0	0,3	-11,7	0,7	0,6	...	...
	Jul	102,8	-0,7	-0,6	-0,7	5,7	0,8	0,4	-12,0	0,9	0,7	...	...
	Ago	102,9	0,1	-0,1	-0,5	3,7	0,7	0,7	-9,1	1,1	0,9	...	...

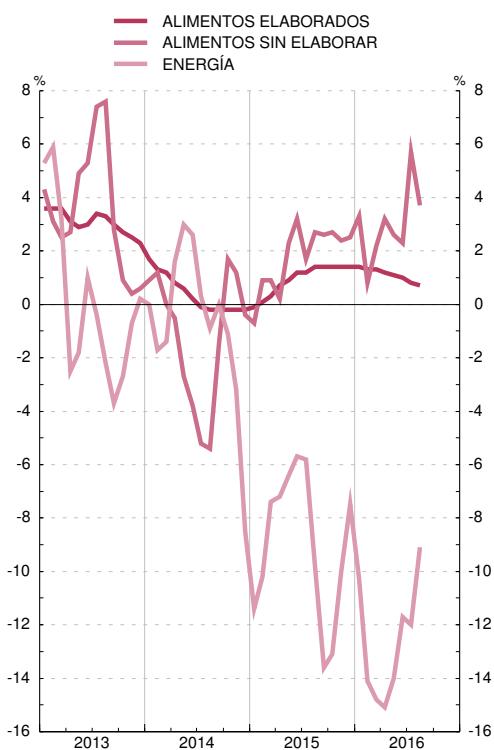
ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL Y COMPONENTES

Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES

Tasas de variación interanual



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

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

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

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

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

5.2. ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 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 (a)		Elaborados (a)		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	0,0	1,2		
15	M	-0,6	0,0	-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-A	M	-0,6	-0,0	-1,3	-0,9	0,9	0,8	0,7	0,6	1,2	1,2	-2,6	-1,8	-0,0	0,2	-7,9	-6,5	0,4	1,1	
16	E-A	M P	-0,8	0,0	-1,9	-0,8	1,7	1,0	1,0	0,6	2,4	1,6	-3,9	-1,7	0,4	0,5	-12,6	-7,2	0,8	1,1	
15	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		0,0	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		0,0	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		-1,0	0,0	-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	
	Abri		-1,2	-0,2	-2,3	-1,1	1,8	0,8	1,1	0,5	2,5	1,2	-4,6	-2,1	0,4	0,5	-15,1	-8,7	0,6	0,9	
	May		-1,1	-0,1	-2,2	-0,9	1,6	0,9	1,0	0,6	2,2	1,5	-4,3	-1,9	0,4	0,5	-14,0	-8,1	0,6	1,0	
	Jun		-0,9	0,1	-1,8	-0,7	1,3	0,9	0,8	0,5	1,9	1,5	-3,6	-1,6	0,3	0,4	-11,6	-6,4	0,6	1,1	
	Jul		-0,7	0,2	-1,6	-0,6	2,3	1,4	0,6	0,5	4,0	2,9	-3,8	-1,7	0,4	0,4	-12,0	-6,7	0,8	1,2	
	Ago	P	-0,3	0,2	-1,1	-0,5	1,6	1,3	0,5	0,5	2,8	2,5	-2,6	-1,4	0,5	0,3	-9,0	-5,6	0,9	1,1	

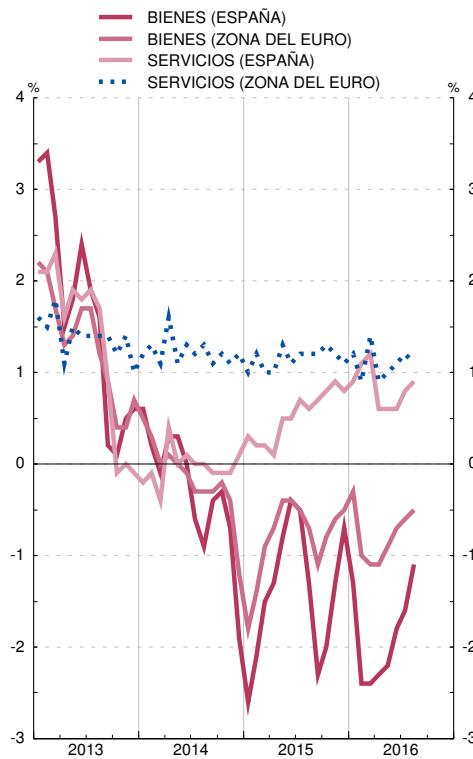
ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL

Tasas de variación interanual



ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES

Tasas de variación interanual



FUENTE: Eurostat.

a. Incluidas bebidas alcohólicas y tabaco.

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

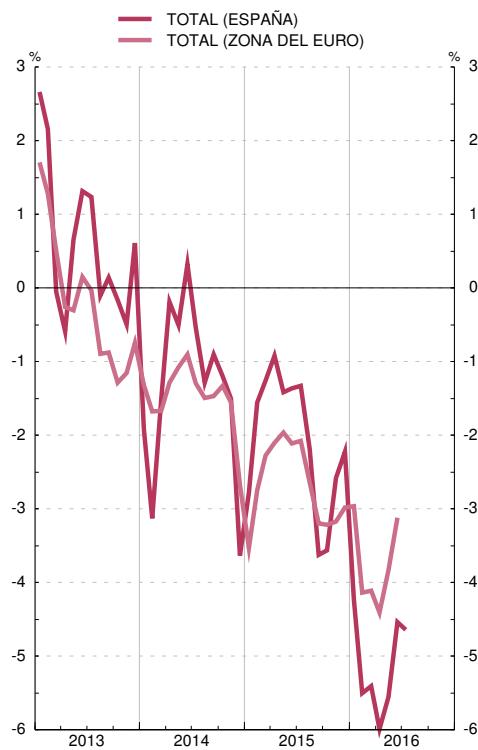
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

		General			Bienes de consumo		Bienes de equipo		Bienes intermedios		Energía		Pro memoria: zona del euro						
		Serie original	m ₁ (a)	T ₁₂	m ₁ (a)	T ₁₂	Total	Bienes de consumo	Bienes de inversión	Bienes Intermedios	Energía								
															1	2	3	4	5
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	-2,7	-0,6	0,7	-1,3	-8,1		
15	E-J	108,7	—	-1,5	—	1,1	—	0,8	—	-0,4	—	-7,2	-2,4	-0,8	0,7	-1,0	-7,3		
16	E-J	103,1	—	-5,1	—	0,1	—	0,6	—	-2,3	—	-17,0	...	...	...	...	...	...
15	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	102,8	-2,5	-4,2	0,1	0,4	0,1	0,8	-0,4	-1,7	-9,7	-15,0	-3,0	-0,2	0,4	-1,8	-8,9		
	Feb	101,7	-1,1	-5,5	-0,2	0,2	0,0	0,8	-0,6	-2,2	-3,7	-18,9	-4,1	-0,4	0,4	-2,2	-12,4		
	Mar	102,3	0,6	-5,4	-0,1	-0,0	-0,1	0,7	0,1	-2,7	2,5	-17,7	-4,1	-0,6	0,4	-2,7	-11,8		
	Abr	102,1	-0,2	-6,0	0,1	-0,1	0,1	0,7	0,4	-2,9	-1,3	-19,5	-4,4	-0,7	0,4	-2,9	-12,5		
	May	P	103,0	0,8	-5,6	0,0	-0,1	0,1	0,4	0,6	-2,5	2,6	-18,0	-3,8	-0,5	0,4	-2,8	-10,8	
	Jun	P	105,0	2,0	-4,5	0,4	0,2	0,0	0,4	0,4	-2,2	7,5	-14,7	-3,1	-0,4	0,4	-2,6	-8,6	
	Jul	P	105,0	-0,0	-4,6	0,2	0,1	0,2	0,6	0,4	-1,7	-0,9	-15,6	

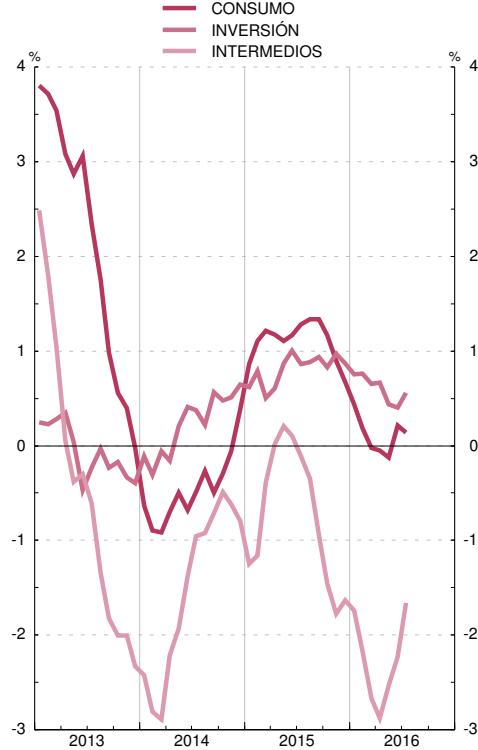
ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL

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.

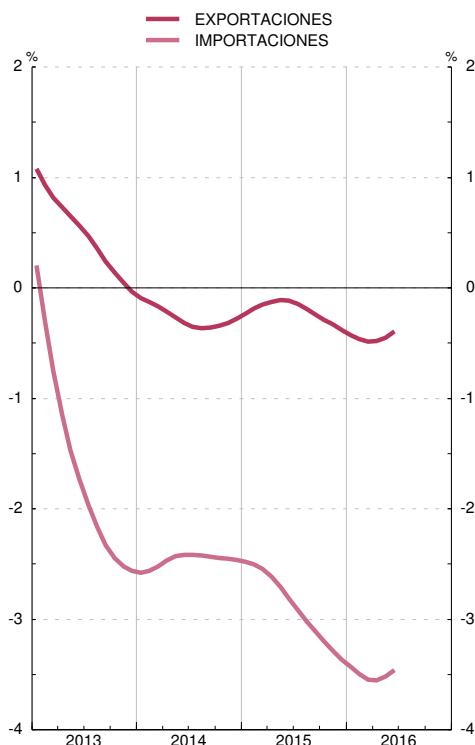
5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

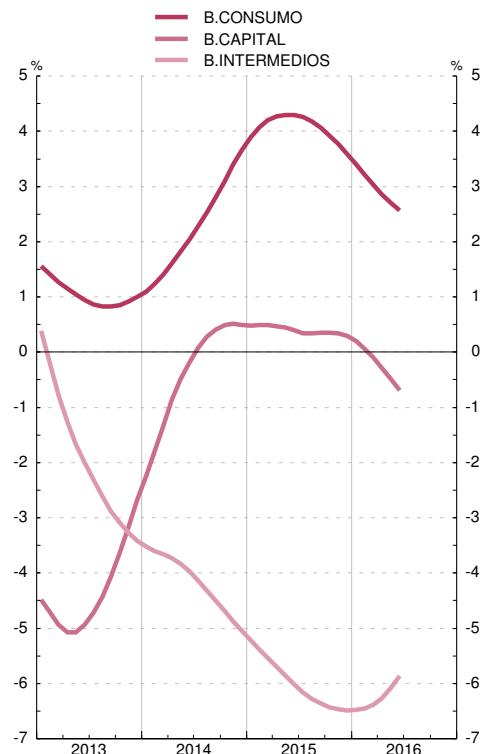
Tasas de variación interanual

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

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



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



FUENTES: ME, MHAP y BE.

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

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

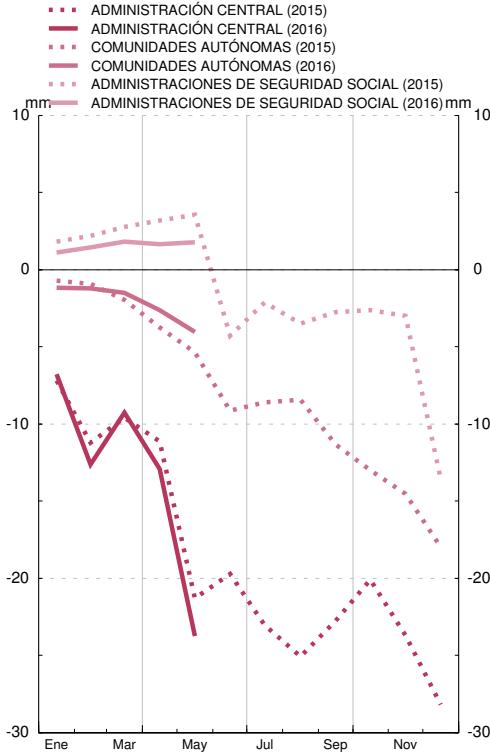
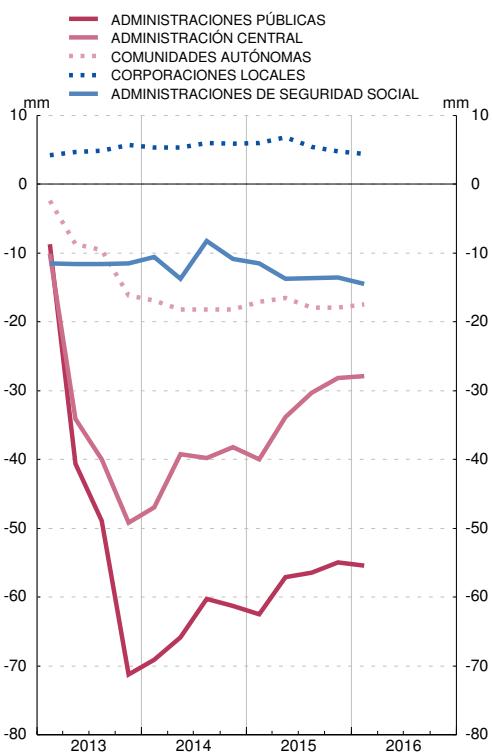
6.1. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS. CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

		Administración Central						Millones de euros
		Total		Comunidades Autónomas		Corporaciones Locales		Administraciones de Seguridad Social
		Del cual:		(b)				
		Estado (a)						
		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 //	A		-23 289	-10 154	-10 942	-7 153	1 063	-7 045
///	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
16 /	A		-8 256	-9 245	-10 122	-1 486	662	1 813
15 E-M	A		...	-21 285	-22 094	-5 358	...	3 578
16 E-M	A		...	-23 754	-23 520	-4 031	...	1 778
15 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		...	-6 751	-6 416	-1 179	...	1 098
Feb	A		...	-5 892	-6 954	-30	...	354
Mar	A		...	3 398	3 248	-277	...	361
Apr	A		...	-3 672	-3 984	-1 143	...	-171
May	A		...	-10 837	-9 414	-1 402	...	136

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.

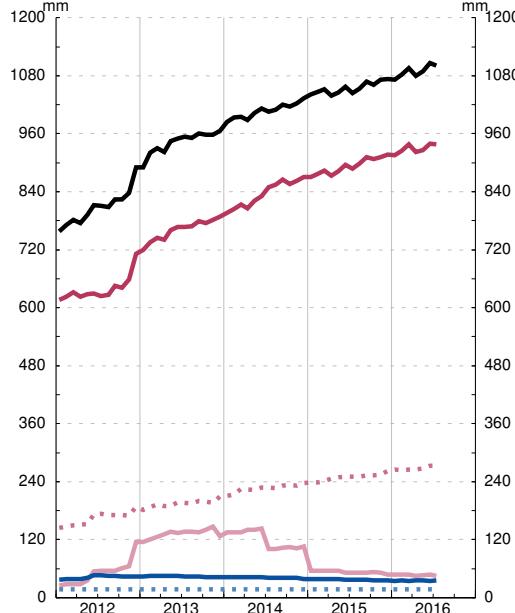
Millones de euros

	Total	Por administraciones						Por instrumentos								
		Administración Central (b)		Comuni- dades Autónomas	Corpora- ciones Locales	Adminis- traciones de Seguridad Social	Deuda en poder de Adminis- traciones Públicas (consoli- dación)	Efectivo y Depósitos	Valores representativos de deuda			Préstamos				
		Estado	Otras Unidades						Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo		
	(a)	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	114 931	188 406	44 003	17 188	185 030	3 681	669 887	60 576	609 311	217 157	15 139	202 019	
13		966 040	788 781	126 888	209 761	42 109	17 187	218 687	3 696	765 746	78 977	686 769	196 597	12 078	184 519	
14	P	1 034 077	870 499	105 703	237 201	38 329	17 188	234 844	3 847	825 151	77 611	747 540	205 078	11 620	193 458	
15	Mar	P	1 052 127	883 326	55 143	240 743	38 274	17 190	182 549	3 878	835 940	75 220	760 720	212 309	13 800	198 509
	Abr	P	1 038 252	872 879	55 635	246 634	38 265	17 188	192 350	3 892	825 268	74 749	750 519	209 092	13 731	195 360
	May	P	1 046 112	881 897	55 573	249 259	37 845	17 187	195 650	3 916	834 263	75 599	758 663	207 933	12 993	194 941
	Jun	P	1 057 561	896 240	52 143	250 322	37 723	17 196	196 064	3 948	847 925	75 764	772 161	205 688	13 917	191 771
	Jul	P	1 044 791	887 941	52 026	249 985	37 287	17 193	199 641	3 981	839 407	77 605	761 802	201 403	13 698	187 705
	Ago	P	1 054 059	898 487	52 136	250 823	36 855	17 199	201 441	4 001	849 743	78 909	770 833	200 315	11 943	188 372
	Sep	P	1 067 610	912 013	51 671	253 563	36 856	17 197	203 691	4 018	861 647	79 374	782 273	201 945	13 489	188 456
	Oct	P	1 061 929	907 251	52 506	253 690	36 187	17 186	204 892	4 025	857 537	79 564	777 973	200 367	12 711	187 656
	Nov	P	1 072 222	911 628	52 016	254 752	35 474	17 194	198 840	4 040	868 420	81 048	787 372	199 763	12 119	187 644
	Dic	P	1 073 189	916 926	48 169	262 543	35 131	17 188	206 770	4 056	873 570	80 798	792 772	195 562	11 239	184 324
16	Ene	P	1 072 486	915 312	48 099	264 711	34 955	17 189	207 780	4 068	870 808	80 695	790 113	197 610	13 513	184 097
	Feb	P	1 082 222	925 159	48 044	264 007	35 379	17 190	207 556	4 081	880 331	82 544	797 787	197 810	13 415	184 395
	Mar	P	1 096 150	938 236	47 937	265 258	35 053	17 188	207 522	4 089	894 573	81 893	812 680	197 488	13 981	183 507
	Abr	A	1 080 312	922 091	45 713	265 502	35 568	17 179	205 740	4 093	878 047	79 537	798 510	198 171	13 397	184 774
	May	A	1 088 619	926 380	46 856	267 241	35 775	17 179	204 811	4 114	887 401	76 624	810 777	197 105	12 902	184 202
	Jun	A	1 106 693	938 971	47 208	273 199	35 107	17 174	204 965	4 133	904 531	80 433	824 098	198 029	14 556	183 473
	Jul	A	1 100 736	937 482	44 624	273 090	35 150	17 173	206 784	4 166	900 514	79 807	820 707	196 056	14 095	181 961

DEUDA SEGÚN EL PDE DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

Por subsectores. Miles de millones de euros

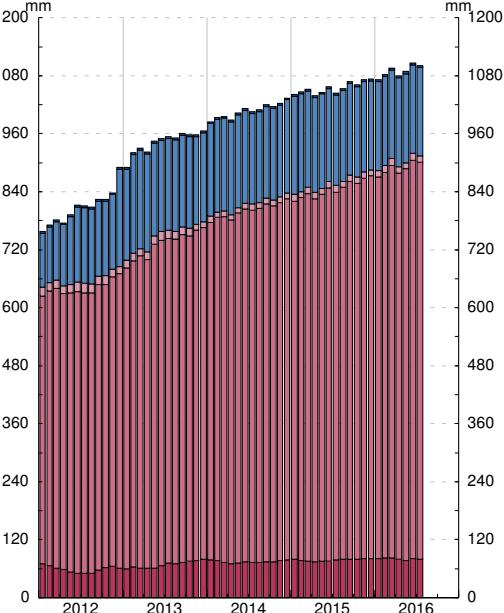
— ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
— ESTADO
— ORGANISMOS DE LA ADMÓN. CENTRAL
— COMUNIDADES AUTÓNOMAS
— CORPORACIONES LOCALES
— SEGURIDAD SOCIAL



DEUDA SEGÚN EL PDE DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

Por instrumentos. Miles de millones de euros

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



FUENTE: BE.

a. La última información que ha sido contrastada con la que consta en los registros administrativos de las Comunidades Autónomas y de los trece grandes Ayuntamientos es la correspondiente a junio de 2016.

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

	Capaci- dad (+) o necesi- dad (-) de finan- ciación	Recursos corrientes y de capital							Empleos corrientes y de capital							Pro memoria: déficit de caja		
		Total	Impues- to sobre el valor añadido (IVA)	Otros impues- tos sobre los produc- tos y sobre impor- taciones excepto IVA	Otros impues- tos sobre los produc- tos y sobre impor- taciones excepto IVA	Interes- es y otras rentas de la propie- dad	Impues- tos sobre la renta y el patri- monio	Resto	Total	Remu- ne- ación de asala- riados	Interes- es	Trans- feren- cias corrien- tes y de capital entre Adminis- traciones Públicas	Ayudas a la inver- sión y otras transfe- rencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingre- sos líqui- dos	Pagos líqui- dos	
															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	-13 710	144 375	158 085		
15 E-J	A -24 947	101 124	38 263	13 581	2 762	32 738	13 780	126 071	10 459	17 357	75 745	564	21 946	-15 469	83 596	99 065		
16 E-J	A -29 842	94 194	39 202	13 220	3 310	26 268	12 194	124 036	10 596	16 479	73 984	341	22 636	-13 879	70 060	83 939		
15 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 -6 416	9 502	4 457	1 831	178	2 122	914	15 918	1 304	2 427	9 461	-	2 726	-5 425	4 580	10 005		
Feb	A -6 954	10 750	5 377	1 962	215	2 200	996	17 704	1 319	2 248	9 930	93	4 114	-2 705	15 907	18 612		
Mar	A 3 248	20 524	9 530	1 671	1 245	6 607	1 471	17 276	1 337	2 350	10 316	65	3 208	-2 979	6 853	9 832		
Abr	A -3 984	11 579	4 046	2 085	543	3 574	1 331	15 563	1 342	2 323	8 948	33	2 917	8 749	17 224	8 474		
May	A -9 414	6 328	2 973	1 871	241	-67	1 310	15 742	1 628	2 317	8 886	26	2 885	-11 978	2 719	14 698		
Jun	A 2 177	20 685	8 829	1 851	236	7 215	2 554	18 508	2 398	2 274	9 830	48	3 958	-7 153	3 070	10 223		
Jul	A -8 499	14 826	3 990	1 949	652	4 617	3 618	23 325	1 268	2 540	16 613	76	2 828	7 613	19 707	12 094		

ESTADO. CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN Y DÉFICIT DE CAJA

Suma móvil 12 meses

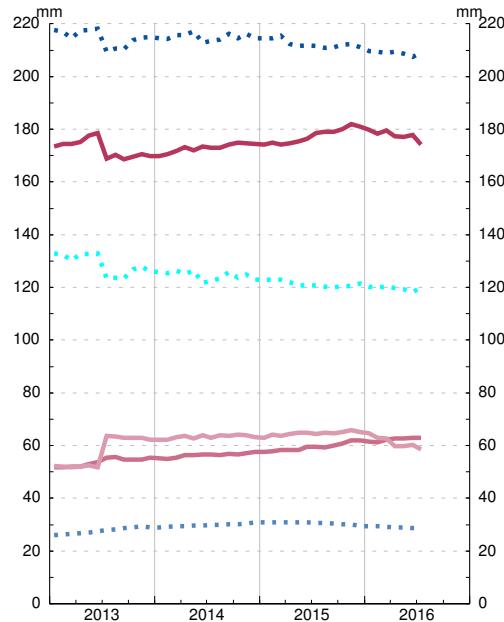
■ CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN
■ DÉFICIT DE CAJA



ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN CONTABILIDAD NACIONAL

Suma móvil 12 meses

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



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

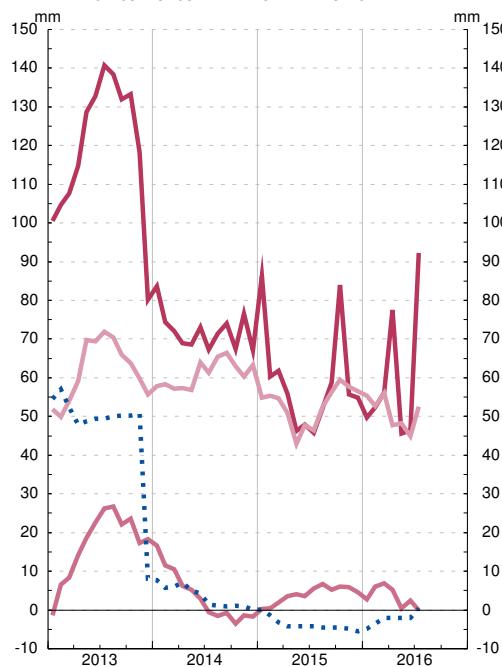
6.4. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

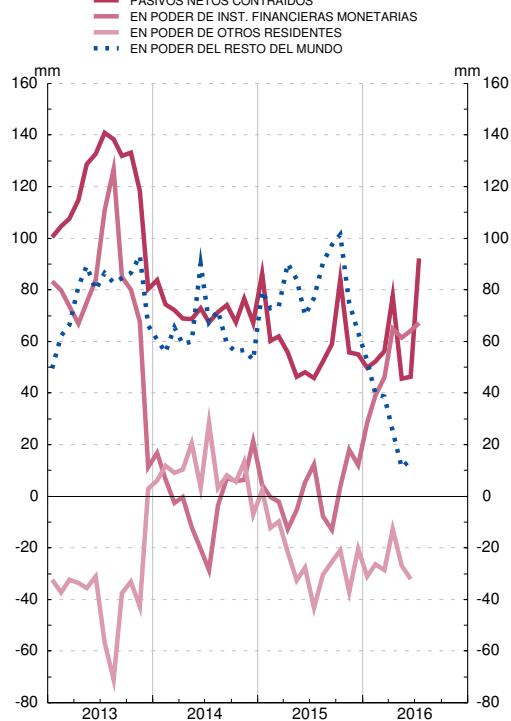
Millones de euros

Capaci- dad (+) o necesi- dad (-) de fi- nancia- ción	Adquisiciones netas de activos financieros		Pasivos netos contraídos								Contrac- ción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendien- tes de pago)				
	Total	Del cual	Del cual						Por instrumentos			Por sectores de contrapartida			
			Depó- sitos en el Banco de España	Total	En monedas distin- tas de la pese- ta/ euro	Valores represen- tativos de deuda a corto plazo	Valores represen- tativos de deuda a largo plazo (a)	Crédi- tos del Banco de España	Otros pasivos materi- alizados en ins- trumentos de mercado (b)	Otras cuentas pendien- tes de pago	Total	Institu- ciones finan- cieras monet- arias	Otros sectores residen- tes	Resto del mundo	
					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	63 489	54 566
15 E-J	A -24 947	-11 880	1	13 067	-5	2 104	23 762	-970	-5 385	-6 443	-25 707	-8 489	-17 218	38 774	19 511
16 E-J	A -29 842	20 503	37 439	50 345	-4	-2 648	19 689	-	683	32 621	17 955	46 613	-31 141	-899	17 724
15 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 -6 416	10 110	12 390	16 526	2	-404	-6 006	-	765	22 171	3 560	10 614	-7 054	12 966	-5 645
Feb	A -6 954	-24 548	-5 601	-17 594	2	2 405	9 821	-	-36	-29 784	-3 745	4 997	-8 742	-13 849	12 190
Mar	A 3 248	18 794	8 498	15 546	2	-291	16 082	-	10	-254	13 651	8 800	4 851	1 895	15 800
Apr	A -3 984	3 569	13 802	7 553	-16	-1 503	-20 101	-	-46	29 203	9 519	8 018	1 501	-1 966	-21 650
May	A -9 414	-29 950	-28 100	-20 536	2	-3 414	10 332	-	-25	-27 431	-10 623	3 199	-13 822	-9 913	6 894
Jun	A 2 177	17 738	-451	15 561	2	1 349	13 870	-	-17	359	5 593	13 468	-7 875	9 968	15 202
Jul	A -8 499	24 790	36 900	33 289	2	-791	-4 309	-	32	38 357	...	-2 483	...	...	-5 068

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



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



FUENTE: BE.

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

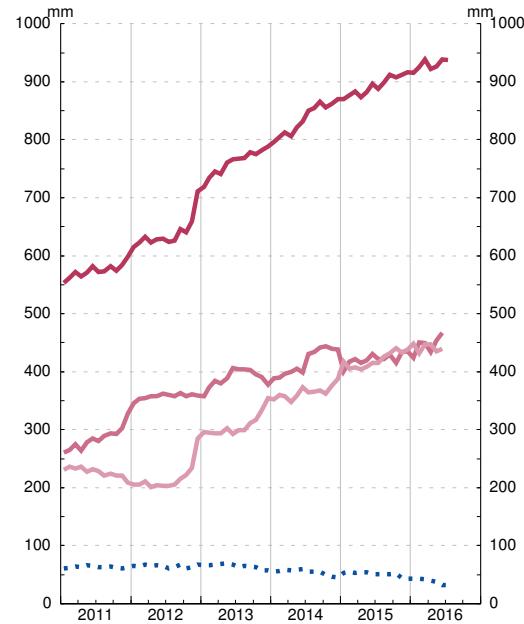
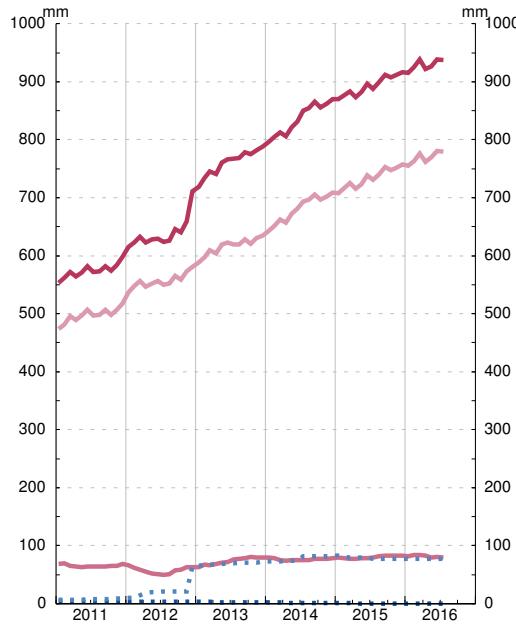
Del cual:	Deuda según el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE) (a)									Pro memoria:				
	Por instrumentos		Por sectores de contrapartida							Depósitos en el Banco de España incluyendo Subastas de liquidez del Tesoro			Avales concedidos	
	Total	En monedas distintas del euro	Valores representativos 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			Total	De los cuales:		Avales concedidos	
							Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes		Concedidos a otras AAPP	A FEEF (d)	A Entidades de crédito	
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 870 499	257	77 926	709 307	972	82 294	483 090	45 135	437 956	387 409	29 125	120 483	24 809	39 127 8 662
15	Jul	A 887 941	284	79 967	731 060	-	76 914	473 016	50 927	422 089	414 925	15 947	112 836	23 779 39 382 3 723
	Ago	A 898 487	275	81 473	740 079	-	76 935	472 358	51 083	421 275	426 129	28 552	112 835	23 779 39 382 3 723
	Sep	A 912 013	271	82 314	752 759	-	76 941	480 397	51 270	429 127	431 617	34 843	112 798	23 779 39 382 3 723
	Oct	A 907 251	278	82 922	747 392	-	76 937	466 465	51 551	414 914	440 787	55 069	113 740	24 778 39 382 3 723
	Nov	A 911 628	284	83 105	751 588	-	76 935	478 271	44 632	433 640	433 357	35 080	112 896	24 778 39 382 2 888
	Dic	A 916 926	272	82 435	757 572	-	76 918	478 334	43 105	435 229	438 591	26 564	107 913	23 028 37 906 2 888
16	Ene	A 915 312	262	82 024	755 605	-	77 683	467 098	43 055	424 043	448 214	39 837	108 495	23 028 38 521 2 888
	Feb	A 925 159	255	84 426	763 085	-	77 647	493 043	42 939	450 104	432 116	28 495	108 721	23 028 39 136 2 888
	Mar	A 938 236	253	84 130	776 449	-	77 657	491 143	42 008	449 135	447 093	37 059	107 490	23 028 38 009 2 868
	Abr	A 922 091	256	82 621	761 859	-	77 610	474 744	40 255	434 490	447 347	51 028	105 769	23 028 38 009 1 178
	May	A 926 380	263	79 198	769 596	-	77 586	490 921	37 634	453 287	435 459	20 877	107 945	24 302 39 033 1 059
	Jun	A 938 971	242	80 543	780 793	-	77 635	499 934	32 486	467 448	439 037	20 243	107 936	24 302 39 033 1 059
	Jul	A 937 482	237	79 742	780 081	-	77 659	...	32 226	...	...	41 869	107 164	21 807 38 286 1 059

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

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

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

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



FUENTE: BE.

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

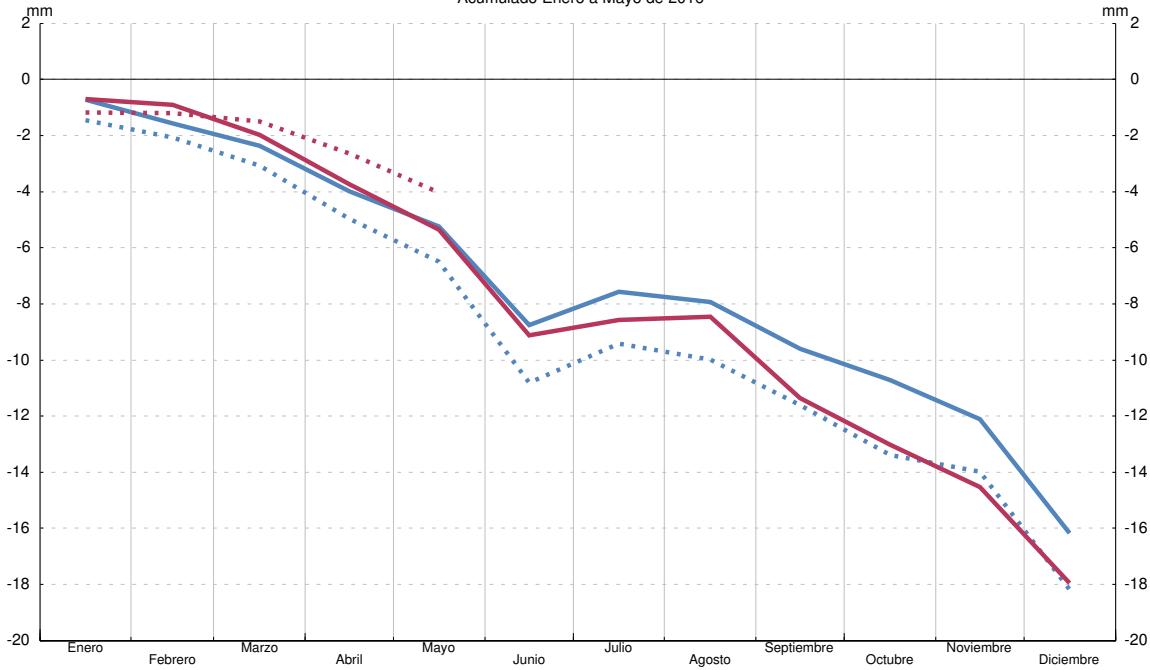
6.6. COMUNIDADES AUTÓNOMAS. CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN

																		Millones de euros
	Total	Andalucía	Aragón	Princ. de Asturias	Illes Balears	Cana-rias	Canta-bria	Cas-tilla-La Mancha	Cas-tilla y León	Cata-luña	Extre-madura	Gali-cia	La Rioja	Comun. de Madrid	Región de Murcia	Comun. Foral Navarra	País Vasco	Comun. Valen-ciana
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
14	P -18 182	-1 877	-591	-268	-460	-380	-198	-669	-595	-5 406	-425	-536	-97	-2 691	-770	-150	-641	-2 428
15	A -17 962	-1 635	-721	-330	-419	-229	-168	-628	-719	-5 532	-465	-317	-90	-2 774	-699	-234	-454	-2 548
15 //	A -7 153	-940	-245	-122	-169	-242	-57	-230	-324	-961	-213	-383	-37	-1 168	-245	-302	-270	-1 245
///	A -2 229	-321	-90	62	215	172	11	15	-39	-2 266	-43	78	9	-5	-96	48	151	-130
IV	A -6 607	95	-292	-286	-407	-174	-81	-306	-245	-1 684	-124	-1	-91	-1 172	-229	-31	-490	-1 089
16 I	A -1 486	-438	-65	32	-33	55	-21	-42	-84	-281	-171	11	9	-509	-17	1	258	-191
15 E-M	A -5 358	-719	-208	-7	-136	-85	-46	-170	-219	-1 304	-181	-184	20	-1 044	-254	-130	96	-787
16 E-M	A -4 031	-732	-181	35	-87	5	-87	-159	-225	-880	-201	-153	4	-694	-137	-179	181	-541
15 Jul	A 546	-423	-29	60	310	-30	16	39	35	-46	-8	115	17	243	2	8	15	222
Ago	A 134	270	-31	-11	-53	118	9	-6	-23	-109	-3	-11	2	-108	-59	177	125	-153
Sep	A -2 909	-168	-30	13	-42	84	-14	-18	-51	-2 111	-32	-26	-10	-140	-39	-137	11	-199
Oct	A -1 656	-216	-32	-9	-67	-67	-19	-101	-14	-539	8	-117	-6	-173	-74	161	-134	-257
Nov	A -1 517	-156	-57	-17	-45	23	-8	-47	-127	-421	-61	-27	-55	-225	-34	-75	22	-207
Dic	A -3 434	467	-203	-260	-295	-130	-54	-158	-104	-724	-71	143	-30	-774	-121	-117	-378	-625
16 Ene	A -1 179	-243	-37	-10	4	-16	-25	-18	10	-377	-81	49	2	-211	74	-63	7	-244
Feb	A -30	-32	1	32	-17	4	8	18	-59	1	-40	-9	62	-140	-76	171	162	-116
Mar	A -277	-163	-29	10	-20	67	-4	-42	-35	95	-50	-29	-55	-158	-15	-107	89	169
Apr	A -1 143	-128	-31	-32	-9	-119	-18	-68	-52	-252	-1	-105	-3	-88	-51	-14	-27	-145
May	A -1 402	-166	-85	35	-45	69	-48	-49	-89	-347	-29	-59	-2	-97	-69	-166	-50	-205

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

Datos acumulados enero fecha

— Acumulado Enero a Diciembre de 2013
- - - Acumulado Enero a Diciembre de 2014
— Acumulado Enero a Diciembre de 2015
- - - Acumulado Enero a Mayo de 2016



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

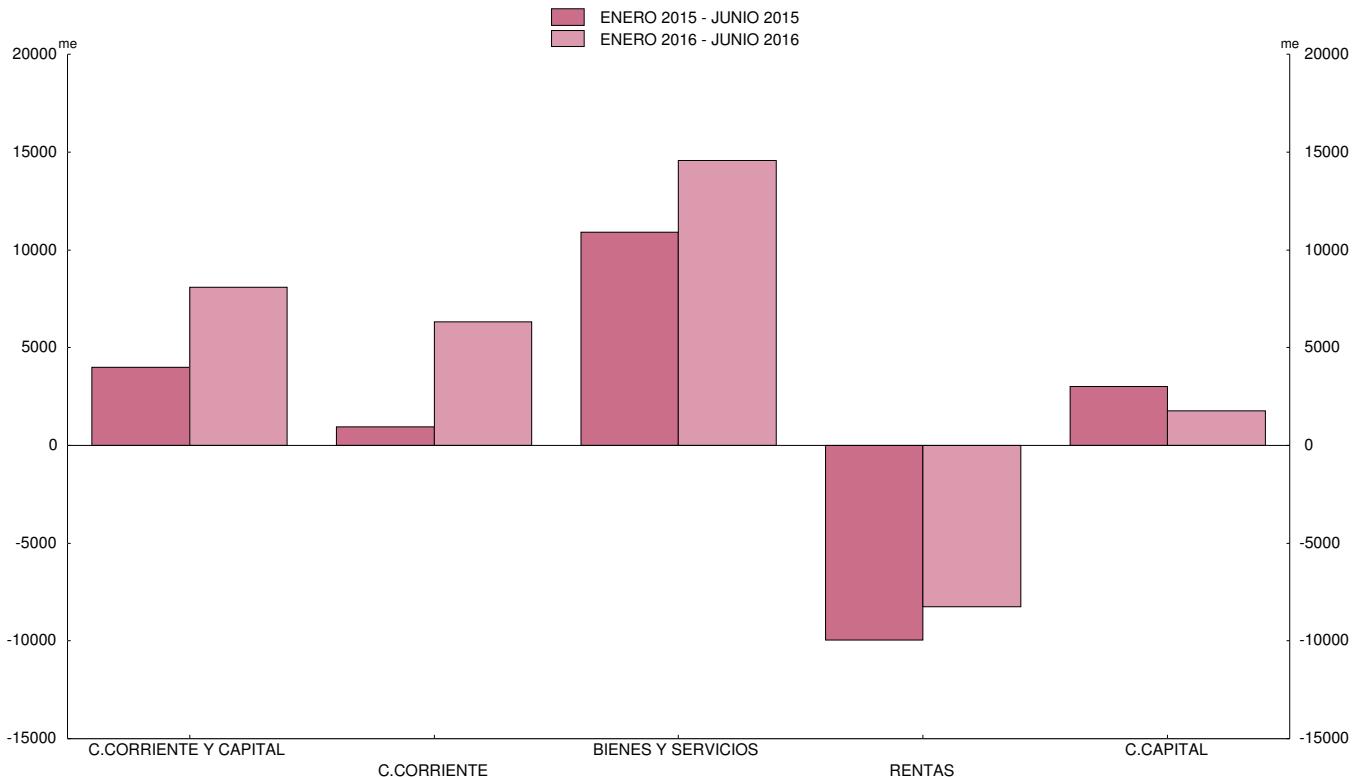
**7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTA A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO.
RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE**

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

Cuenta corriente (a)														
	Total (saldo)	Bienes y servicios						Rentas primaria y secundaria			Cuenta de capital (saldo) (a)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo) 11=1+10		
		Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos	Pagos					
			Total	Del cual: Turismo y viajes	Total	Del cual: Turismo y viajes								
		1=2+7	2=3-5	3	4	5	7=8-9	8	9	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	15 047	25 574	356 898	50 945	331 324	16 024	-10 526	66 536	77 062	5 965	21 012		
15 E-J	P	959	10 901	173 094	21 199	162 193	6 518	-9 942	30 385	40 328	3 022	3 981		
16 E-J	A	6 333	14 585	179 949	22 650	165 364	7 813	-8 252	32 221	40 473	1 759	8 092		
15 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	2 047	2 961	31 901	5 047	28 939	1 514	-914	5 045	5 959	-5	2 043		
Nov	P	1 908	1 631	29 820	3 210	28 188	1 417	276	6 455	6 179	119	2 027		
Dic	P	4 136	217	28 620	2 662	28 403	1 237	3 919	10 721	6 802	873	5 009		
16 Ene	P	-675	725	25 473	3 101	24 748	1 133	-1 400	5 069	6 469	-447	-1 122		
Feb	P	-1 409	1 042	27 403	2 751	26 361	1 217	-2 452	4 931	7 383	813	-596		
Mar	P	944	1 936	31 032	3 394	29 096	1 349	-992	4 922	5 914	370	1 313		
Apr	A	2 635	3 155	30 330	3 291	27 175	1 124	-520	5 294	5 814	35	2 671		
May	A	2 842	4 267	31 573	4 559	27 306	1 106	-1 425	6 006	7 431	282	3 125		
Jun	A	1 996	3 459	34 138	5 555	30 679	1 884	-1 463	6 000	7 463	705	2 702		

RESUMEN



FUENTE: BE.

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

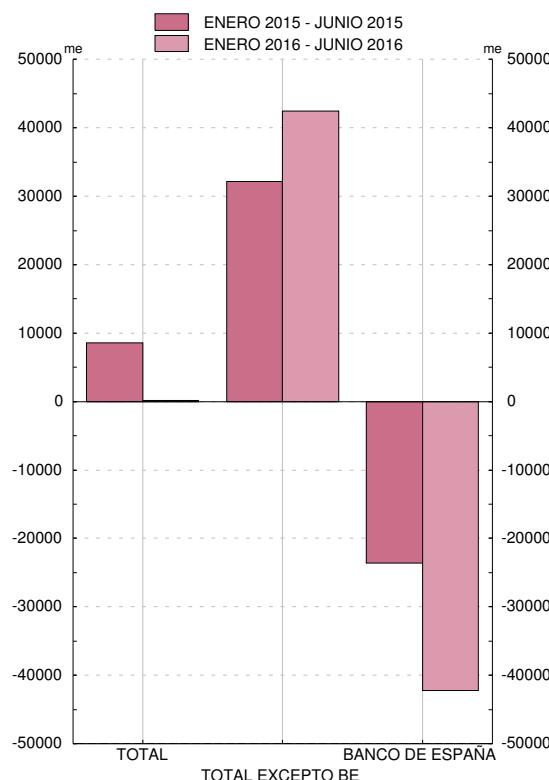
**7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTA A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO.
DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)**

■ Serie representada gráficamente.

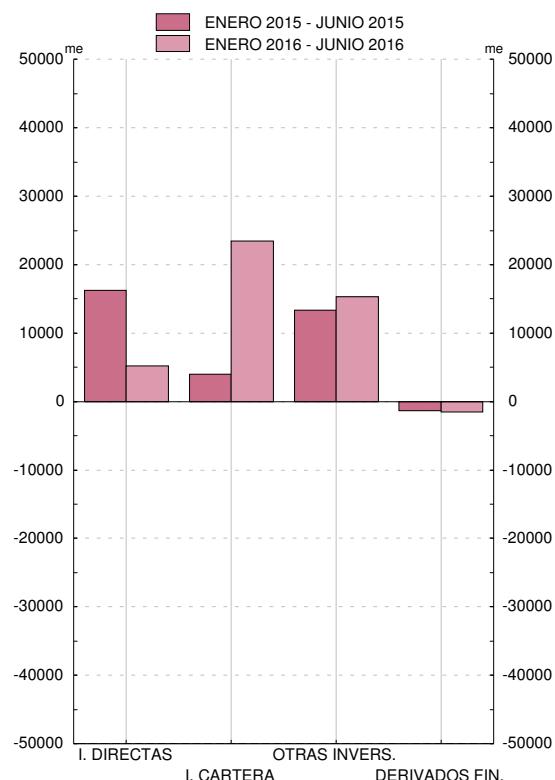
Millones de euros

Cuenta finan-ciera	Total	Total, excepto Banco de España										Banco de España				
		Inversión directa			Inversión de cartera			Otra inversión (a)			Deri-vados finan-cieros netos (VNA-VNP)	Total	Reser-vas	Posición neta BE fren-te al Euro-sistema (b)	Otros BE	
		Saldo (VNA-VNP)	VNA	VNP	Saldo (VNA-VNP)	VNA	VNP	Saldo (VNA-VNP)	VNA	VNP		(VNA-VNP)	14	15	16	
1=2+13	2=3+6+9+12	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	(c)	9=10-11	10	11	12	13=14+15+16	14	15	16
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 21 028	61 188	24 062	44 889	20 827	682	65 881	65 199	37 713	566	-37 147	-1 269	-40 160	5 067	-50 929	5 702
15 E-J	P 8 582	32 200	16 248	26 628	10 380	3 965	59 245	55 280	13 351	2 265	-11 086	-1 364	-23 618	4 773	-31 055	2 664
16 E-J	A 193	42 459	5 179	16 944	11 765	23 454	11 288	-12 166	15 355	19 644	4 289	-1 530	-42 266	2 883	-47 354	2 206
15 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 5 245	-525	-1 638	2 355	3 994	-1 285	3 674	4 959	1 935	-7 249	-9 184	463	5 771	60	2 996	2 714
Nov	P -7 725	3 872	-2 284	-1 062	1 222	2 987	4 555	1 568	2 963	9 436	6 472	205	-11 597	97	-13 160	1 465
Dic	P 4 636	15 594	5 782	6 451	669	-4 137	-14 545	-10 407	14 442	-13 104	-27 546	-493	-10 958	49	-12 803	1 796
16 Ene	P -7 541	-14 208	1 543	2 803	1 260	-13 024	-249	12 775	-1 964	-3 488	-1 524	-764	6 667	39	6 619	9
Feb	P -2 980	10 019	2 944	3 016	72	22 810	762	-22 049	-15 006	846	15 852	-729	-12 999	-48	-14 066	1 115
Mar	P 7 428	8 460	230	3 150	2 920	2 216	2 637	421	5 942	8 814	2 871	72	-1 032	49	-2 750	1 669
Apr	A 10 765	597	-796	1 367	2 163	5 713	1 472	-4 241	-4 454	-7 243	-2 789	135	10 167	36	12 895	-2 763
May	A -1 068	35 273	525	2 179	1 653	11 705	5 115	-6 590	23 356	7 973	-15 382	-313	-36 340	826	-38 427	1 260
Jun	A -6 412	2 317	733	4 429	3 696	-5 966	1 552	7 518	7 481	12 743	5 262	69	-8 729	1 981	-11 624	915

CUENTA FINANCIERA
(VNA-VNP)



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



FUENTE: BE.

a. Principalmente, préstamos, depósitos y operaciones temporales.

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

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

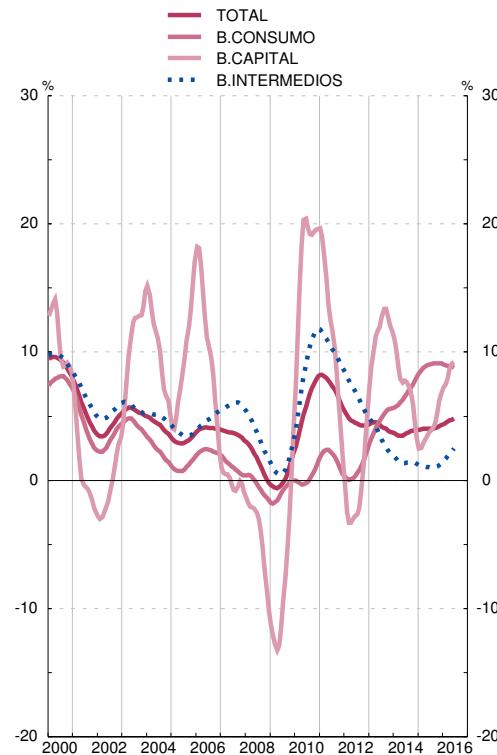
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)						Por áreas geográficas (series nominales)								
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 28		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados		
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Del cual:	Estados Unidos						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
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	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
	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
	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
	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
	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
	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
	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
	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
	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
	Mar	P	22 443	3,3	-0,2	1,9	-5,2	-0,8	3,5	-1,0	2,3	0,1	1,3	-4,9	-36,5	-33,4	8,8	-2,0
	Abr	P	22 245	6,3	7,7	15,2	22,8	0,5	-35,6	3,1	9,9	11,2	8,6	-0,6	-5,7	-12,8	15,0	2,0
	May	P	22 014	4,7	9,6	12,3	14,0	6,8	-23,3	8,6	5,9	6,4	6,5	17,8	-7,0	-10,5	25,9	8,1
	Jun	P	22 681	2,1	4,2	10,8	13,1	-1,3	-21,2	0,1	6,4	4,6	4,8	-0,9	-27,1	-11,2	22,1	-17,4

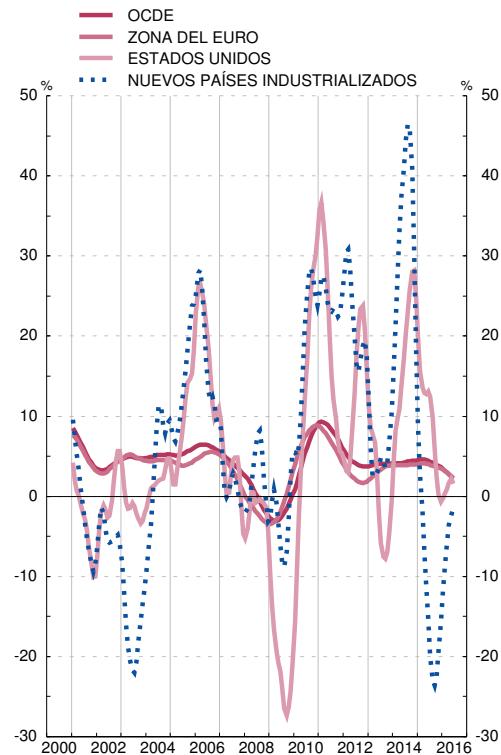
POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME, MHAP y BE.

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

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

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

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

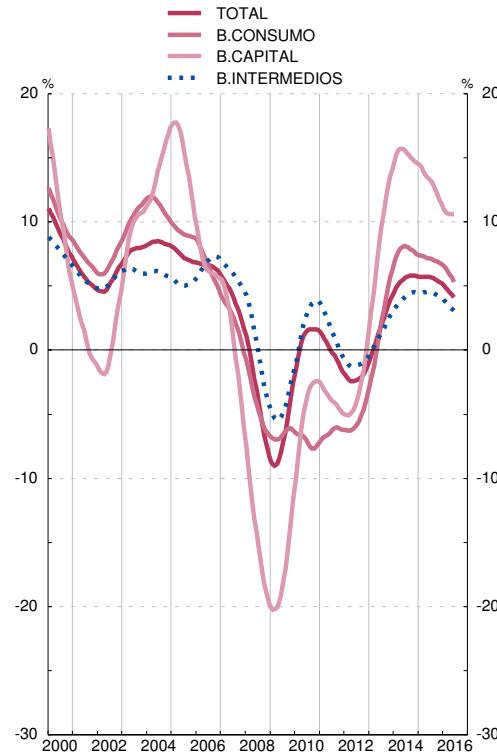
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)						Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 28		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados	
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Del cual:	Estados Unidos					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
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 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	
Mar	P 23 239	-3,6	5,9	5,7	5,6	5,7	0,7	6,9	0,5	1,1	-1,3	-9,4	-28,9	-21,8	-8,8	-4,5	
Abr	P 22 882	-1,2	4,6	9,6	12,8	1,8	-9,5	4,6	5,7	5,5	3,7	-15,2	-39,6	-15,5	4,9	-7,2	
May	P 22 955	1,2	7,3	10,6	8,1	5,8	-7,5	8,8	6,3	6,9	4,9	-16,4	-31,5	-16,9	4,1	17,1	
Jun	P 24 038	-0,9	2,5	7,3	11,7	-0,7	-16,3	3,0	2,1	3,6	2,4	21,9	-25,1	-5,1	1,1	-1,4	

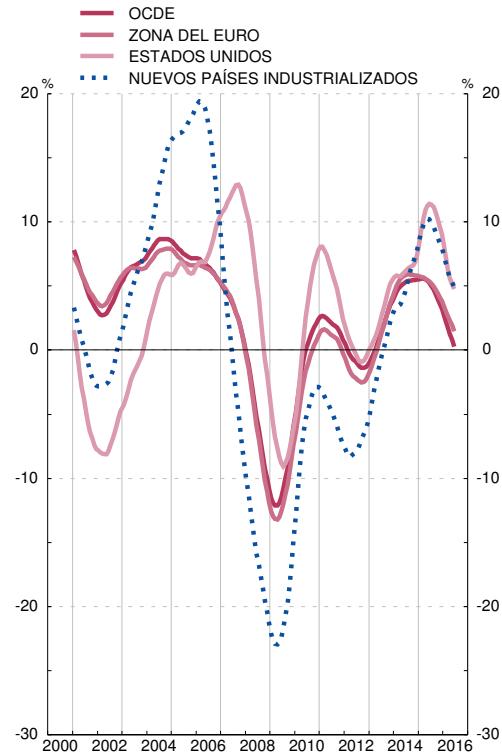
POR TIPOS DE PRODUCTOS

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.

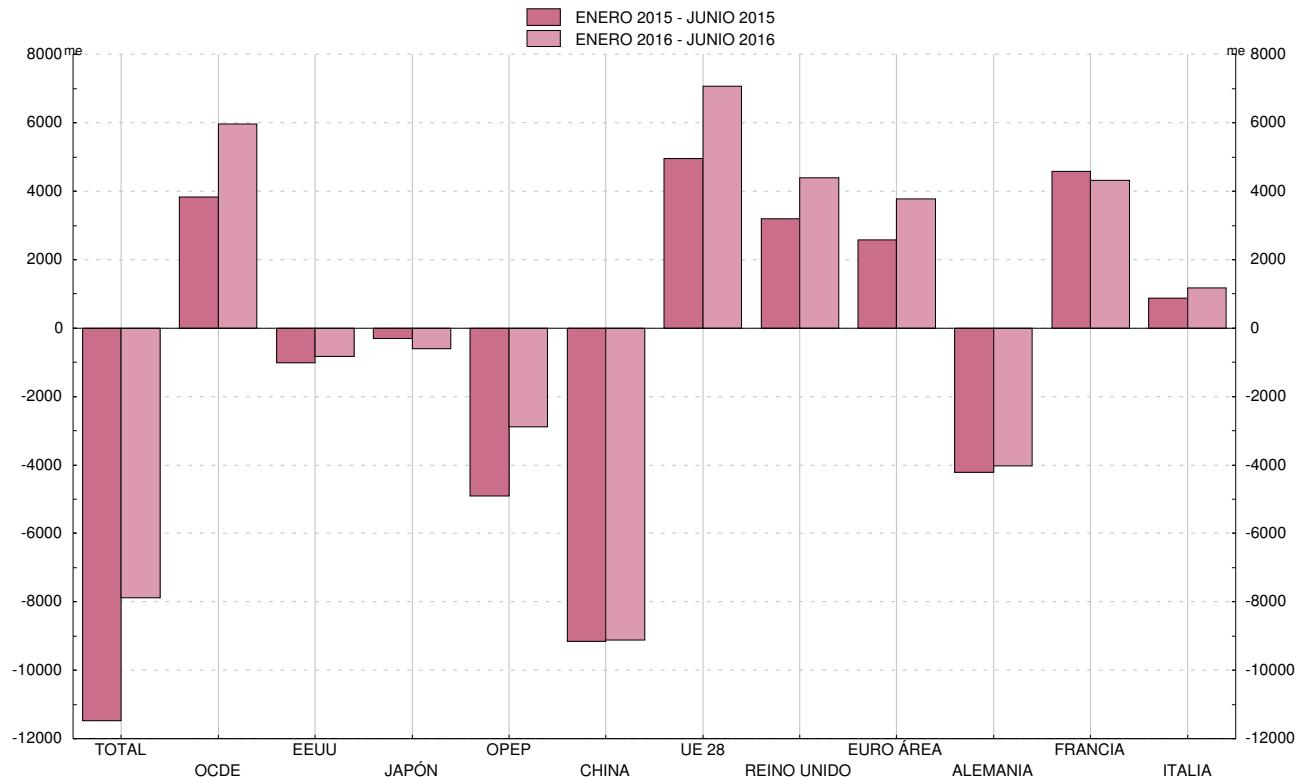
Las series mensuales corresponden a datos provisionales, en tanto que las series anuales son los datos definitivos de comercio exterior.

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**

		Millions of euros															
		Unión Europea (UE 28)					OCDE			OPEP		Otros países americanos		China		Nuevos países industrializados	
		Total mundial	Total	Zona del Euro			Resto de la la UE 28		Del cual:								
				Total	Alemania	Francia	Italia		Total	Reino Unido		Total	EEUU	Japón			
		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	May	P	-1 657	911	473	-835	839	127	438	500	823	-179	-31	-811	-81	-1 493	-14
	Jun	P	-2 046	571	500	-885	1 149	-67	71	338	475	-11	-95	-741	-72	-1 666	-3
	Jul	P	-1 396	1 108	553	-721	1 147	35	555	567	1 043	52	-49	-970	-22	-1 673	-32
	Ago	P	-3 195	217	11	-596	555	-59	206	133	69	-46	-71	-1 074	-101	-1 601	-7
	Sep	P	-2 571	1 000	616	-844	982	185	384	527	571	-165	-111	-931	-15	-1 870	-181
	Oct	P	-1 888	736	200	-864	681	257	535	550	587	14	-96	-1 015	-13	-1 657	27
	Nov	P	-1 850	554	129	-756	519	86	425	515	741	-164	-33	-862	49	-1 582	39
	Dic	P	-1 794	-84	-75	-842	484	-28	-9	158	-1	-112	-89	-317	142	-1 639	6
16	Ene	P	-2 387	1 303	615	-575	544	195	688	779	719	-288	-122	-881	-79	-1 722	-59
	Feb	P	-1 761	824	593	-637	706	154	231	501	641	-223	-62	-394	84	-1 653	-55
	Mar	P	-796	1 628	822	-651	735	295	806	930	1 508	-204	-111	-372	-33	-1 439	27
	Abr	P	-637	1 203	663	-740	819	226	541	699	1 070	-25	-118	-339	26	-1 218	17
	May	P	-941	918	463	-663	689	121	456	720	1 132	173	-96	-319	-23	-1 478	-42
	Jun	P	-1 357	1 191	628	-763	831	175	563	756	902	-262	-96	-579	-117	-1 608	-59

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.

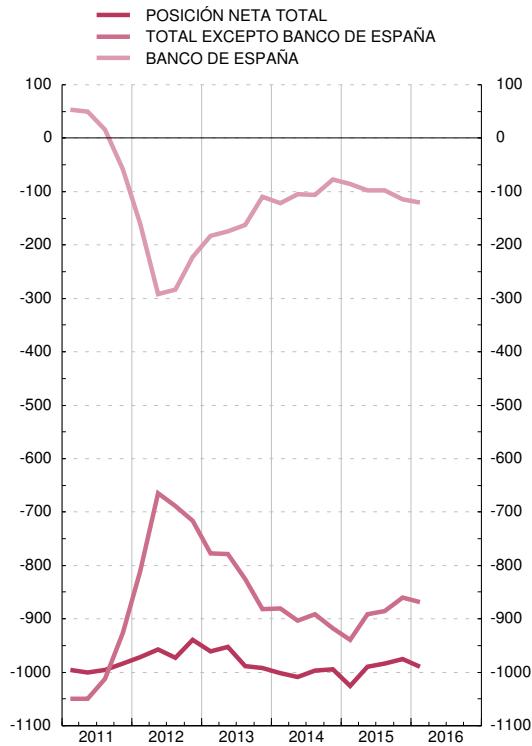
7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FREnte A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

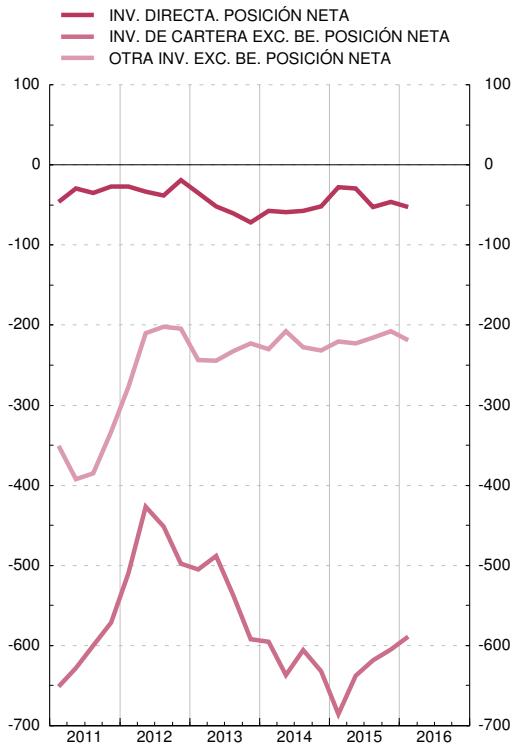
Saldos a fin de periodo en mm de euros

	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)	
			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	
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	-939	-717	-19	536	555	-498	293	791	-204	359	563	5	-222	38	-298	38	
13 /	-961	-778	-35	533	567	-505	301	806	-243	357	600	5	-183	40	-257	35	
II	-953	-779	-51	506	557	-488	298	786	-244	348	592	5	-174	35	-240	30	
III	-988	-826	-61	495	556	-538	302	839	-232	317	549	5	-163	35	-221	23	
IV	P	-992	-882	-72	504	576	-592	310	902	-223	316	539	5	-110	34	-162	18
14 /	P	-1 002	-880	-57	522	580	-595	337	932	-230	311	541	2	-122	34	-165	9
II	P	-1 008	-903	-59	527	586	-637	353	990	-208	334	542	0	-105	35	-144	4
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 /	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	-975	-861	-46	580	626	-605	446	1 050	-208	319	527	-2	-114	50	-165	1
16 /	P	-990	-869	-53	578	630	-589	436	1 025	-219	323	542	-9	-121	49	-175	5

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



COMPONENTES DE LA POSICIÓN



FUENTE: BE.

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

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

■ Serie representada gráficamente.

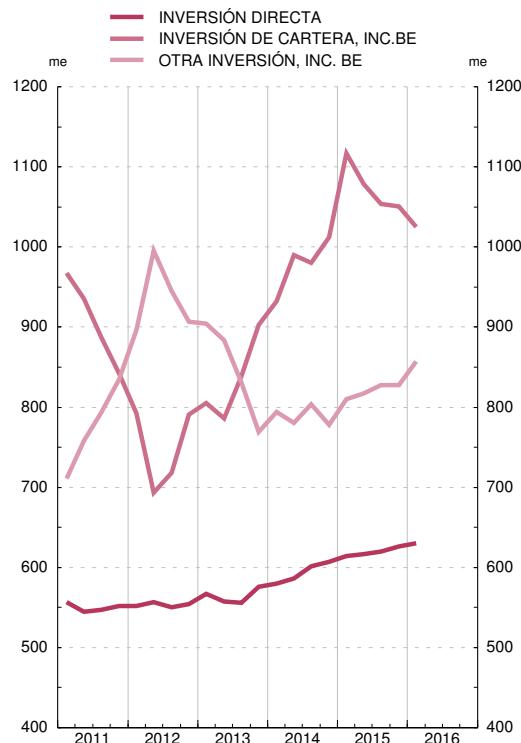
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Inversión directa				Inversión de cartera, incluido Banco de España				Otra inversión, incluido Banco de España (a)	Derivados financieros incluido BE			
	Activos		Pasivos		Activos		Pasivos			Activos	Pasivos		
	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		Activos	Pasivos		
	1	2	1	2	5	6	7	8	9	10	11	12	
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	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
//	P	426	80	350	207	120	216	180	606	392	884	128	123
///	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
//	P	437	91	374	212	156	229	273	716	401	780	109	109
///	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
//	P	492	95	396	220	217	262	319	760	410	817	111	113
///	P	470	97	399	221	211	265	284	770	424	827	119	117
IV	P	478	102	405	221	226	267	285	765	409	827	109	112
16 /	P	474	104	409	221	215	275	265	761	415	857	115	123

ACTIVOS



PASIVOS



FUENTE: BE.

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

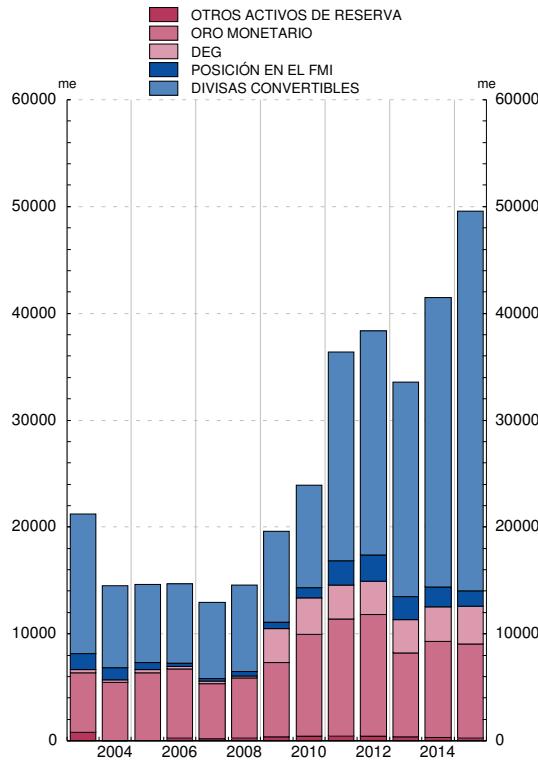
7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

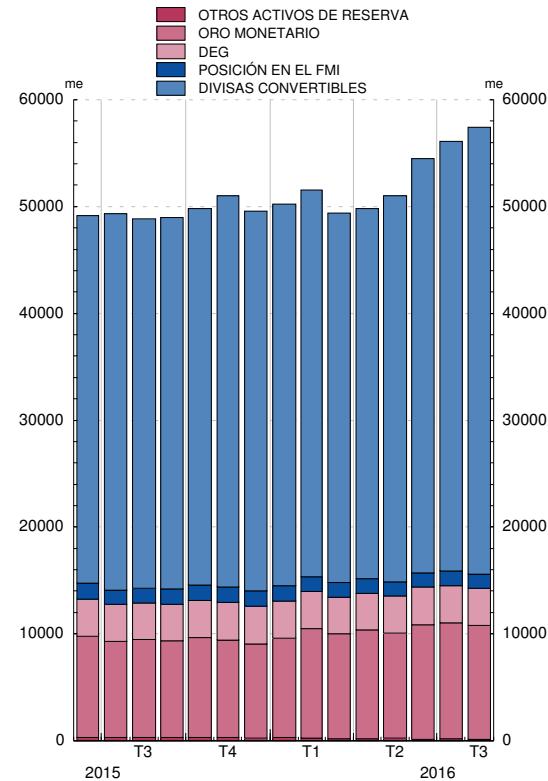
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: oro
	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Otros activos de reserva	
	1	2	3	4	5	6	7
10	23 905	9 564	995	3 396	9 555	395	9,1
11	36 402	19 578	2 251	3 163	11 017	394	9,1
12	38 347	20 984	2 412	3 132	11 418	401	9,1
13	33 587	20 093	2 152	3 122	7 888	332	9,1
14	41 469	27 076	1 888	3 233	8 943	328	9,1
15 Mar	51 349	35 938	1 614	3 486	9 987	325	9,1
Abr	49 362	34 504	1 540	3 407	9 594	317	9,1
May	50 302	35 188	1 542	3 447	9 802	323	9,1
Jun	49 172	34 437	1 517	3 432	9 481	305	9,1
Jul	49 309	35 202	1 361	3 473	8 965	309	9,1
Ago	48 840	34 563	1 415	3 421	9 149	292	9,1
Sep	48 971	34 751	1 425	3 431	9 075	289	9,1
Oct	49 830	35 285	1 420	3 473	9 355	297	9,1
Nov	51 007	36 603	1 452	3 556	9 088	308	9,1
Dic	49 573	35 560	1 425	3 507	8 811	269	9,1
16 Ene	50 225	35 746	1 422	3 484	9 286	287	9,1
Feb	51 548	36 191	1 372	3 502	10 264	219	9,1
Mar	49 422	34 643	1 339	3 424	9 815	200	9,1
Abr	49 825	34 687	1 344	3 439	10 170	185	9,1
May	51 020	36 135	1 360	3 483	9 823	218	9,1
Jun	54 496	38 776	1 344	3 498	10 750	127	9,1
Jul	56 126	40 259	1 340	3 489	10 884	154	9,1
Ago	57 413	41 804	1 339	3 485	10 637	148	9,1

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 FRENTA A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

Saldos a fin de periodo

Millones de euros

	Total deuda externa	Administraciones Públicas				Otras instituciones financieras monetarias					
		Total	Corto plazo		Largo plazo		Total	Corto plazo			Largo plazo
			Títulos de deuda corto plazo (a)	Préstamos, créditos comerciales y otros pasivos (b)	Títulos de deuda largo plazo (a)	Préstamos, créditos comerciales y otros pasivos (b)		Títulos de deuda corto plazo (a)	Depósitos	Préstamos, créditos comerciales y otros pasivos (b)	Títulos de deuda largo plazo (a)	Depósitos
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	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 1 813 242	550 292	59 358	2 841	395 272	92 821 440 097	5 839	230 506	1 340	142 012	60 401
16 /	P 1 838 834	557 440	55 459	1 986	406 571	93 424 447 566	6 511	242 507	1 772	135 216	61 560

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

Saldos a fin de periodo

Millones de euros

	Banco de España			Otros sectores residentes				Inversión Directa				
	Total (a)	Corto plazo	Largo plazo	Total	Corto plazo		Largo plazo		Total	Pasivos con:		
		Depósitos	Derechos especiales de giro (asignados)		Títulos de deuda corto plazo (a)	Préstamos, créditos comerciales y otros pasivos (b)	Títulos de deuda largo plazo (a)	Préstamos, créditos comerciales y otros pasivos (b)		Inversores directos	Empresas de inversión directa	Empresas del grupo
12 /	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	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 /	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 /	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 /	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	301 348	7 098	36 059	155 353	102 839	220 993	52 774	52 890	115 329
16 /	P 315 498	311 998	3 499	297 012	7 634	36 617	149 171	103 591	221 317	51 743	54 989	114 585

FUENTE: BE.

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

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

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

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Operaciones de política monetaria (activo del balance)					Total	Contrapartidas (pasivo del balance)					
	Operac. principales de financiación. (inyección)	Operac. financiación a l/p (inyección)	Operac. de ajuste y estructurales (neto)	Progra- mas de compras de activos	Facili- dades perma- nentes (neto)		Reser- vas mante- nidas por entida- des de crédi- to	Factores autónomos				
								Billetes	Depósitos AAPP	Oro y activos netos en moneda extran- jera	Resto (neto)	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
15 Mar	140 623	344 586	-	258 114	-49 090	694 233	237 452	1 010 181	64 599	594 510	-23 488	
Abr	101 712	417 158	-	322 414	-86 876	754 408	278 553	1 020 338	75 476	656 841	36 883	
May	95 097	407 474	-	382 530	-102 603	782 498	303 004	1 027 386	72 348	655 368	35 127	
Jun	91 101	411 763	-	443 426	-91 619	854 671	351 063	1 035 134	97 520	656 529	27 485	
Jul	75 988	466 785	-	500 793	-119 897	923 669	399 929	1 050 491	92 338	627 570	8 482	
Ago	71 023	462 482	-	553 447	-151 424	935 528	435 836	1 056 204	50 364	627 374	20 498	
Sep	70 958	456 934	-	608 895	-148 207	988 581	459 248	1 052 592	76 947	628 141	27 934	
Oct	69 340	466 018	-	668 220	-161 409	1 042 170	469 518	1 052 407	103 301	611 534	28 478	
Nov	64 506	461 100	-	725 166	-174 639	1 076 133	489 835	1 054 588	93 745	612 089	50 054	
Dic	71 898	460 858	-	790 043	-177 923	1 144 876	550 607	1 073 342	77 905	613 603	56 626	
16 Ene	70 556	469 108	-	830 283	-209 649	1 160 298	554 495	1 067 818	94 010	609 544	53 520	
Feb	62 718	463 751	-	895 981	-223 050	1 199 399	552 929	1 062 566	119 241	607 778	72 440	
Mar	60 962	457 324	-	958 486	-243 320	1 233 452	553 927	1 067 404	137 806	608 611	82 925	
Abr	56 401	462 310	-	1 023 572	-277 708	1 264 574	588 588	1 069 195	137 257	638 827	108 361	
May	54 009	457 195	-	1 101 086	-305 739	1 306 550	625 948	1 076 200	122 388	640 224	122 238	
Jun	50 681	454 537	-	1 185 316	-314 582	1 375 952	632 884	1 081 467	170 506	643 252	134 347	
Jul	45 646	486 510	-	1 262 845	-327 554	1 467 447	688 563	1 092 244	171 430	686 002	201 212	
Ago	42 964	483 982	-	1 330 721	-348 864	1 508 802	749 026	1 096 592	133 384	684 973	214 774	

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Operaciones de política monetaria (activo del balance)					Total	Contrapartidas (pasivo del balance)						
	Operac. principales de financiación. (inyección)	Operac. financiación a l/p (inyección)	Operac. de ajuste y estructurales (neto)	Progra- mas de compras de activos	Facili- dades perma- nentes (neto)		Posición intránsistema	Reser- vas mante- nidas por entida- des de crédito	Factores autónomos				
							Target	Resto	Billetes	Depósi- tos AAPP	Oro y activos netos en moneda extran- jera	Resto (neto)	
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
15 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
May	4 514	122 563	-	149 846	-91	276 832	289 349	-93 629	16 467	123 399	5 968	49 039	-15 683
Jun	3 265	123 577	-	160 744	-136	287 450	297 770	-95 049	20 282	124 178	6 192	50 514	-15 409
Jul	2 399	134 550	-	170 762	-86	307 626	303 895	-95 787	22 720	125 193	16 470	54 655	-10 210
Ago	1 279	134 481	-	179 445	-259	314 946	316 922	-97 522	20 274	125 483	12 914	56 321	-6 803

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión (b)				Pro memoria	
	Saldos	1 T 12	T 1/12		Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12		T 1/12	
			Efectivo	Depósitos (c)			Otros depósitos (d)	Cesiones temp. + valores de entidades de crédito	Depósitos en sucursales en exterior			Renta fija en euros (e)	Resto	Activos financieros líquidos (f)	Contribución de IFM resid. a M3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
13	538 795	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
14	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
15	P 663 539	14,6	-4,8	17,8	382 883	-21,1	-17,4	-71,9	-34,9	235 798	12,4	-9,3	20,6	-2,1	5,3
15 Abr	597 452	11,7	-5,7	15,0	440 641	-18,8	-15,1	-64,0	-2,1	234 761	27,7	11,8	33,8	-3,0	5,5
May	610 096	10,7	-5,6	13,7	430 490	-19,7	-16,2	-64,5	-13,8	237 080	25,8	7,1	32,8	-3,8	5,8
Jun	628 540	10,7	-5,8	13,7	419 944	-20,1	-16,9	-62,8	-26,7	232 623	20,0	1,6	26,8	-3,8	4,0
Jul	628 317	11,9	-4,9	15,0	411 516	-20,5	-17,6	-63,4	-24,3	235 980	19,7	-1,4	27,6	-3,5	4,0
Ago	P 629 111	11,2	-5,3	14,0	405 192	-20,7	-17,8	-64,3	-23,7	232 227	16,2	-5,4	24,4	-4,0	3,7
Sep	P 638 338	13,1	-4,9	16,2	398 561	-21,2	-18,5	-65,3	-23,2	227 805	12,1	-7,9	19,7	-3,3	4,8
Oct	P 636 409	14,3	-4,7	17,6	394 751	-20,3	-17,8	-63,7	-26,7	232 963	13,9	-9,7	23,0	-2,4	5,7
Nov	P 645 858	12,8	-4,7	15,6	386 479	-20,4	-18,0	-62,8	-24,6	235 265	12,7	-10,0	21,3	-2,8	6,4
Dic	P 663 539	14,6	-4,8	17,8	382 883	-21,1	-17,4	-71,9	-34,9	235 798	12,4	-9,3	20,6	-2,1	5,3
16 Ene	P 663 206	14,7	-4,5	17,8	379 569	-19,1	-17,2	-56,1	-33,1	231 697	7,9	-9,6	14,4	-0,9	7,4
Feb	P 659 856	12,8	-4,6	15,5	378 788	-18,0	-16,5	-49,1	-31,9	229 654	3,5	-9,6	8,2	-1,3	6,8
Mar	P 669 307	13,2	-5,3	16,1	376 215	-16,7	-15,5	-43,8	-33,9	232 481	0,5	-7,0	3,0	-0,1	5,6
Apr	P 676 271	13,2	-5,4	16,1	371 740	-15,6	-15,2	-27,9	-22,2	233 809	-0,4	-4,3	0,9	0,7	5,9
May	A 685 713	12,4	-6,2	15,2	365 822	-15,0	-14,9	-18,4	-20,9	235 706	-0,6	-1,9	-0,2	0,9	6,0
Jun	A 709 035	12,8	-6,0	15,6	360 017	-14,3	-14,5	-8,3	-13,9	234 091	0,6	2,8	-0,0	2,0	7,5
Jul	A 709 001	12,8	-6,6	15,7	351 419	-14,6	-14,9	-5,2	-12,7	237 771	0,8	4,4	-0,3	2,1	7,5

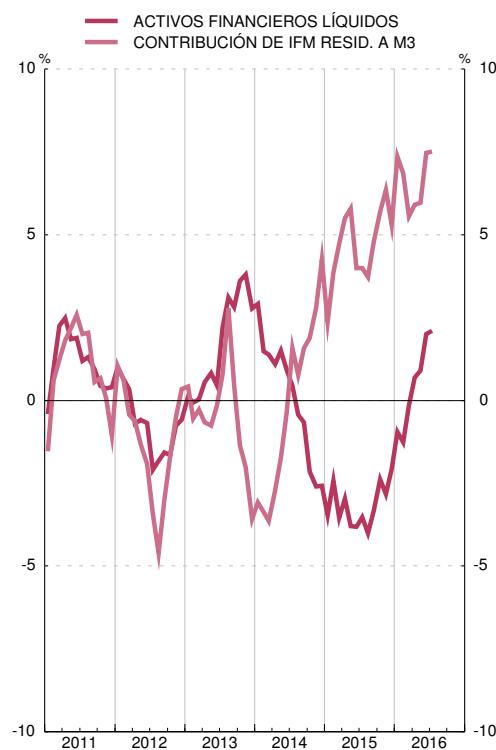
SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH

Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH

Tasas de variación interanual



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

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

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

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

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago (b)		Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión (c)		
	Saldos	Tasa interanual	Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual		Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual	
					Otros depósitos (d)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (e)	Resto de fondos y sociedades de inversión
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
13	121 627	8,6	107 283	-1,6	3,7	-15,9	23 822	39,1	71,1	32,1
14	134 016	10,2	90 439	-15,7	-20,9	1,8	30 941	29,9	22,5	32,0
15	P	155 577	16,1	58 976	-34,8	-17,9	31 104	0,5	-16,0	4,9
15 Abr	139 278	12,8	71 104	-27,8	-26,9	-31,7	32 309	21,7	4,1	26,8
May	144 824	9,5	70 045	-28,3	-26,7	-36,0	32 542	20,4	0,5	26,1
Jun	148 111	7,2	68 039	-27,4	-26,8	-30,3	31 311	10,3	-7,1	15,2
Jul	144 680	9,6	65 769	-28,2	-26,3	-37,5	31 657	10,1	-9,8	15,7
Ago	P	147 232	7,7	64 244	-29,0	-25,9	31 273	7,5	-13,6	13,6
Sep	P	151 671	10,5	61 918	-31,1	-26,9	30 960	2,6	-18,1	8,5
Oct	P	147 348	12,6	61 165	-30,3	-24,4	31 475	3,8	-19,5	10,5
Nov	P	149 822	7,9	59 750	-29,5	-21,5	31 747	3,1	-19,0	9,5
Dic	P	155 577	16,1	58 976	-34,8	-17,9	31 104	0,5	-16,0	4,9
16 Ene	P	153 885	16,2	58 991	-26,5	-17,6	30 722	-2,5	-16,7	1,3
Feb	P	150 369	9,8	60 010	-23,1	-15,9	30 553	-5,4	-16,6	-2,4
Mar	P	153 968	9,5	60 583	-20,9	-14,5	30 825	-3,9	-12,2	-1,9
Abr	P	155 162	11,4	59 816	-15,9	-13,1	30 951	-4,2	-8,2	-3,3
May	A	158 789	9,6	59 444	-15,1	-13,9	30 731	-5,6	-12,6	-4,0
Jun	A	165 508	11,7	59 156	-13,1	-13,1	30 572	-2,4	-8,1	-1,1
Jul	A	161 022	11,3	57 093	-13,2	-14,2	30 925	-2,3	-6,8	-1,3

SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Tasas de variación interanual

■ MEDIOS DE PAGO
■ OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO
■ PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

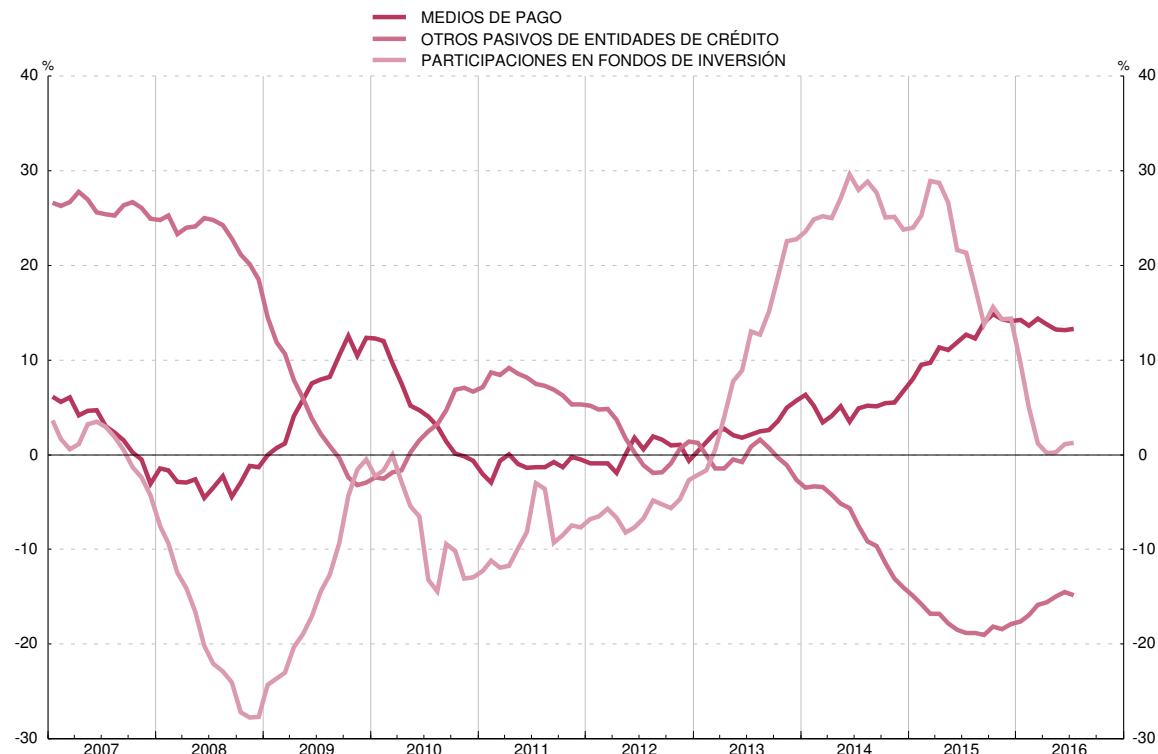
8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago					Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión (b)				
	Saldo	Tasa interanual	Tasa interanual		Saldo	Tasa interanual	Tasa interanual		Saldo	Tasa interanual	Tasa interanual		Renta fija en euros (e)	Resto de fondos y sociedades de inversión	
			Efectivo	Depósitos a la vista (c)			Otros depósitos (d)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.							
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
13	417 159	5,7	-5,2	8,8	459 163	-2,6	0,2	-26,7	144 547	22,7	35,4	18,3			
14	445 232	6,7	-7,4	10,2	394 601	-14,1	-9,1	-72,5	178 915	23,8	24,6	23,5			
15	P 507 962	14,1	-4,8	18,0	323 907	-17,9	-17,3	-42,8	204 694	14,4	-8,4	23,6			
15 Abr	458 174	11,4	-6,1	15,5	369 537	-16,8	-12,8	-78,8	202 452	28,7	12,8	35,1			
May	465 272	11,1	-5,9	15,0	360 445	-17,8	-14,2	-79,3	204 538	26,6	8,0	34,0			
Jun	480 429	11,9	-6,1	15,9	351 905	-18,5	-15,0	-80,4	201 312	21,6	2,7	28,9			
Jul	483 637	12,7	-5,1	16,7	345 747	-18,9	-15,9	-77,4	204 323	21,3	-0,3	29,8			
Ago	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			
Sep	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			
Oct	P 489 061	14,9	-4,8	19,1	333 586	-18,2	-16,5	-63,6	201 487	15,6	-8,4	25,3			
Nov	P 496 035	14,3	-4,7	18,3	326 729	-18,4	-17,4	-53,7	203 519	14,3	-8,7	23,6			
Dic	P 507 962	14,1	-4,8	18,0	323 907	-17,9	-17,3	-42,8	204 694	14,4	-8,4	23,6			
16 Ene	P 509 321	14,2	-4,5	18,0	320 577	-17,6	-17,2	-37,7	200 975	9,6	-8,8	16,9			
Feb	P 509 487	13,7	-4,6	17,3	318 777	-16,9	-16,6	-33,7	199 101	5,0	-8,7	10,1			
Mar	P 515 339	14,4	-5,3	18,3	315 632	-15,9	-15,6	-31,6	201 656	1,2	-6,3	3,8			
Apr	P 521 109	13,7	-5,4	17,4	311 924	-15,6	-15,5	-21,1	202 857	0,2	-3,9	1,6			
May	A 526 924	13,3	-6,2	16,9	306 378	-15,0	-15,0	-12,1	204 975	0,2	-0,6	0,5			
Jun	A 543 527	13,1	-6,0	16,6	300 861	-14,5	-14,7	0,5	203 519	1,1	4,1	0,2			
Jul	A 547 979	13,3	-6,6	16,9	294 326	-14,9	-15,0	-4,4	206 846	1,2	5,7	-0,1			

HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

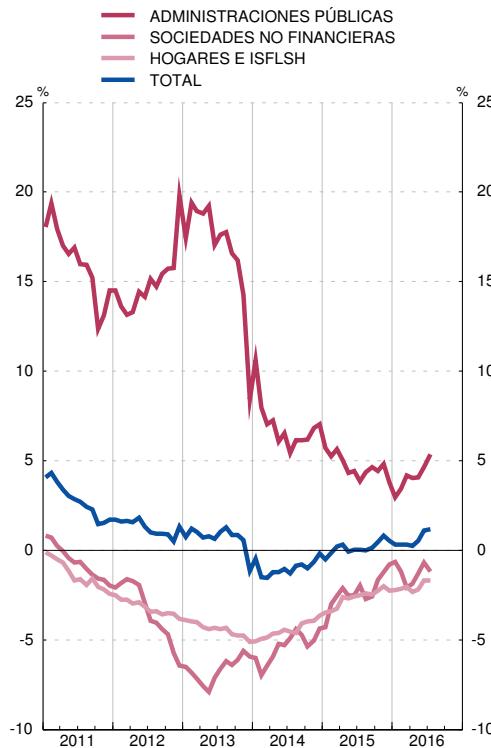
8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

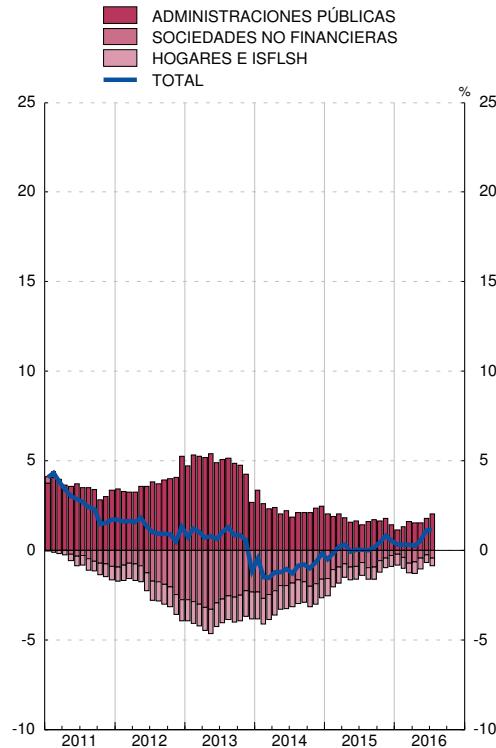
Millones de euros y porcentajes

	Total					Tasa interanual							Contribución a la tasa del total						
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Admi-nistraciones Públi-cas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH							Admi-nistraciones Públi-cas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH						
					Por sectores		Por instrumentos						Por sectores		Por instrumentos				
					Socie-dades no finan-cieras	Hoga-res e ISFL SH	Prést. de ent. de cré-dito y fondos tituliz. y SGA(c)	Valo-res distin-tos de accio-nes	Prés-tamos del exte-rior	Socie-dades no finan-cieras	Hoga-res e ISFL SH	Prést. de ent. de cré-dito y fondos tituliz.	Valo-res distin-tos de accio-nes	Prés-tamos del exte-rior	Socie-dades no finan-cieras	Hoga-res e ISFL SH	Prést. de ent. de cré-dito y fondos tituliz.	Valo-res distin-tos de accio-nes	Prés-tamos del exte-rior
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17		
13	2 760 007	-32 073	-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	2 725 091	-4 411	-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 2 715 381	14 893	0,5	3,8	-1,4	-0,8	-2,2	-1,9	3,8	-0,7	1,4	-0,9	-0,3	-0,6	-0,9	0,1	-0,1		
15 Abr	2 732 278	-7 460	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	2 726 669	-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	2 733 894	13 160	0,0	4,5	-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	2 717 177	-15 435	0,0	3,9	-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 2 715 458	-266	-0,0	4,4	-2,6	-2,7	-2,4	-2,7	3,0	-3,6	1,6	-1,6	-1,0	-0,7	-1,3	0,1	-0,4		
Sep	P 2 724 195	10 432	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 2 718 119	-3 528	0,5	4,4	-1,9	-1,6	-2,3	-1,8	2,1	-3,5	1,7	-1,2	-0,6	-0,6	-0,9	0,1	-0,4		
Nov	P 2 737 405	19 294	0,8	4,8	-1,6	-1,2	-2,0	-1,9	4,5	-1,7	1,8	-1,0	-0,4	-0,5	-0,9	0,1	-0,2		
Dic	P 2 715 381	-13 554	0,5	3,8	-1,4	-0,8	-2,2	-1,9	3,8	-0,7	1,4	-0,9	-0,3	-0,6	-0,9	0,1	-0,1		
16 Ene	P 2 708 711	-5 812	0,3	3,0	-1,3	-0,6	-2,2	-1,7	2,1	-0,8	1,1	-0,8	-0,2	-0,6	-0,8	0,1	-0,1		
Feb	P 2 711 139	3 285	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	P 2 717 430	10 065	0,3	4,2	-2,0	-2,1	-2,0	-2,3	-4,2	-0,5	1,6	-1,3	-0,7	-0,6	-1,1	-0,1	-0,1		
Apr	P 2 703 718	9 746	0,3	4,1	-2,1	-1,9	-2,3	-2,2	0,1	-2,1	1,5	-1,3	-0,7	-0,6	-1,1	0,0	-0,2		
May	A 2 709 569	6 514	0,5	4,1	-1,7	-1,3	-2,2	-2,1	3,6	-1,2	1,6	-1,0	-0,4	-0,6	-1,0	0,1	-0,1		
Jun	A 2 733 900	29 028	1,1	4,6	-1,1	-0,7	-1,7	-1,7	1,5	0,5	1,8	-0,7	-0,2	-0,5	-0,8	0,0	0,1		
Jul	A 2 719 828	-13 033	1,2	5,4	-1,4	-1,2	-1,7	-1,6	0,2	-0,9	2,1	-0,9	-0,4	-0,4	-0,8	0,0	-0,1		

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.

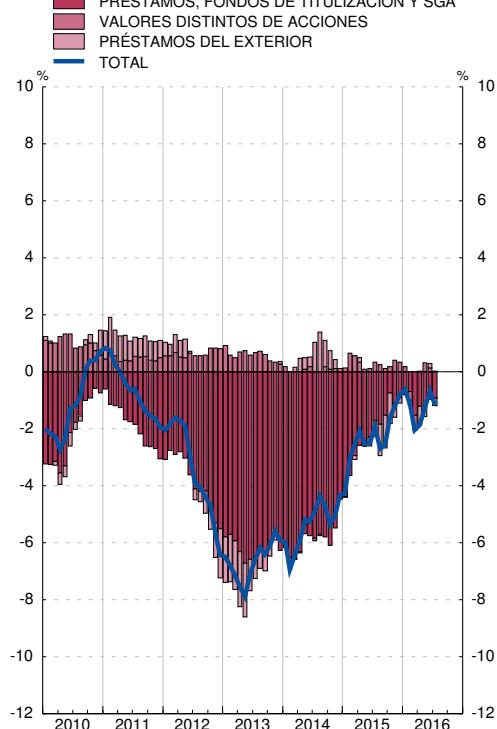
Millones de euros y porcentajes														
Total			Préstamos de entidades de crédito residentes, préstamos titulizados fuera del balance y prtos. transf. a SGA (c)			Valores distintos de acciones (b)				Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera de balance y préstamos transfer. a SGA (c)	
Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	del cual	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
13	1 010 986	-65 063	-5,9	646 868	-9,4	-6,3	80 615	60 529	3,8	0,3	283 503	0,4	0,1	37 970
14	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
15	P 918 199	-7 381	-0,8	548 293	-1,5	-0,9	84 925	59 335	3,8	0,3	284 981	-0,7	-0,2	30 577
15 Abr	953 555	3 992	-2,1	573 012	-4,1	-2,6	82 234	59 306	4,1	0,3	298 309	0,5	0,2	33 021
<i>May</i>	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
<i>Jun</i>	934 555	-3 606	-2,5	562 893	-3,7	-2,3	82 437	58 197	1,2	0,1	289 226	-1,1	-0,3	32 600
<i>Jul</i>	938 561	4 863	-1,9	561 664	-2,7	-1,7	82 864	58 514	3,9	0,3	294 034	-1,9	-0,6	32 344
<i>Ago</i>	P 930 674	-6 866	-2,7	554 522	-3,0	-1,8	82 327	58 054	3,0	0,2	293 825	-3,6	-1,1	32 185
<i>Sep</i>	P 927 835	-1 867	-2,6	554 069	-2,5	-1,5	83 790	58 989	1,3	0,1	289 976	-3,8	-1,2	31 816
<i>Oct</i>	P 928 225	2 637	-1,6	554 700	-1,2	-0,7	84 036	59 331	2,1	0,2	289 490	-3,5	-1,1	31 449
<i>Nov</i>	P 931 619	2 897	-1,2	553 253	-1,8	-1,1	85 998	60 282	4,5	0,4	292 367	-1,7	-0,5	31 203
<i>Dic</i>	P 918 199	-4 917	-0,8	548 293	-1,5	-0,9	84 925	59 335	3,8	0,3	284 981	-0,7	-0,2	30 577
16 Ene	P 914 856	-2 676	-0,6	544 783	-0,9	-0,6	84 252	58 757	2,1	0,2	285 821	-0,8	-0,2	30 489
<i>Feb</i>	P 909 914	-4 288	-1,2	544 248	-1,2	-0,7	80 349	55 018	-3,3	-0,3	285 316	-0,5	-0,2	30 143
<i>Mar</i>	P 903 080	-3 360	-2,1	537 239	-2,5	-1,5	80 280	54 993	-4,2	-0,4	285 560	-0,5	-0,2	29 866
<i>Abr</i>	P 905 101	5 765	-1,9	536 406	-2,0	-1,2	82 356	56 660	0,1	0,0	286 338	-2,1	-0,7	30 248
<i>May</i>	A 903 680	-582	-1,3	531 872	-2,0	-1,2	85 080	57 767	3,6	0,3	286 728	-1,2	-0,4	29 976
<i>Jun</i>	A 901 562	2 037	-0,7	530 772	-1,6	-1,0	83 681	56 761	1,5	0,1	287 109	0,5	0,2	27 703
<i>Jul</i>	A 900 881	134	-1,2	530 601	-1,5	-0,9	83 045	56 063	0,2	0,0	287 235	-0,9	-0,3	27 515

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS

Tasas de variación interanual

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS

Contribuciones a la tasa de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

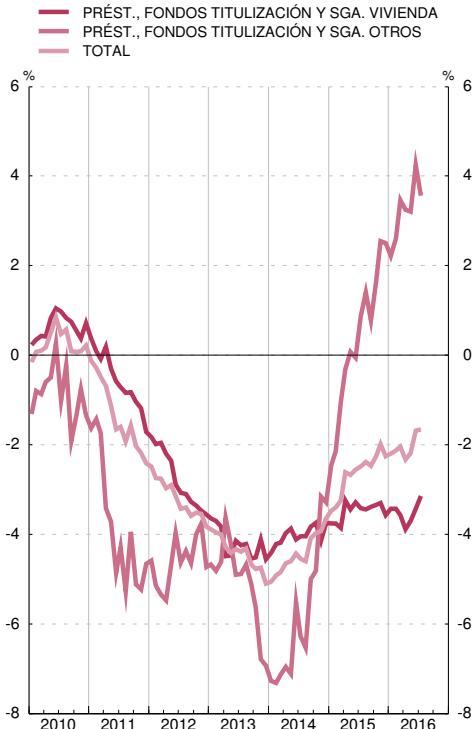
8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

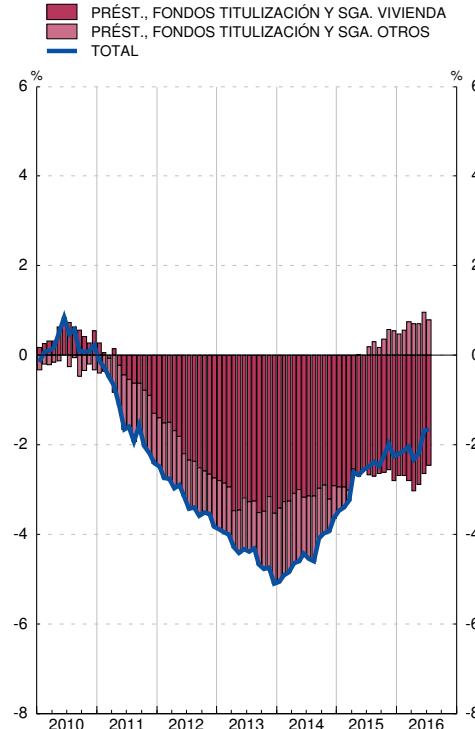
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes, préstamos titulizados fuera del balance y préstamos transferidos a SGA Vivienda (b)			Préstamos de entidades de crédito residentes, préstamos titulizados fuera del balance y préstamos transferidos a SGA Otros (b)			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance y préstamos transferidos a SGA (b)	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Vivienda	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
13	782 982	-42 324	-5,1	610 846	-4,6	-3,5	172 136	-6,9	-1,6	6 451	450
14	748 477	-28 465	-3,6	585 482	-3,7	-2,9	162 996	-3,3	-0,7	5 687	345
15	P 723 993	-16 838	-2,2	560 796	-3,6	-2,8	163 197	2,5	0,5	8 731	981
15 Abr	740 472	2 423	-2,6	578 714	-3,2	-2,5	161 758	-0,3	-0,1	10 257	916
May	736 971	-2 301	-2,7	575 476	-3,4	-2,7	161 495	0,1	0,0	10 024	896
Jun	741 778	5 316	-2,6	573 952	-3,3	-2,5	167 826	-0,1	0,0	9 956	871
Jul	733 824	-7 528	-2,5	571 406	-3,4	-2,7	162 418	0,9	0,2	9 192	1 513
Ago	P 730 726	-2 667	-2,4	569 021	-3,4	-2,7	161 704	1,4	0,3	9 103	1 522
Sep	P 728 750	-1 252	-2,5	567 007	-3,4	-2,6	161 743	0,8	0,2	9 348	1 136
Oct	P 727 965	-485	-2,3	565 575	-3,3	-2,6	162 390	1,6	0,4	9 253	1 124
Nov	P 733 564	6 104	-2,0	564 037	-3,3	-2,6	169 527	2,6	0,6	9 032	1 109
Dic	P 723 993	-9 603	-2,2	560 796	-3,6	-2,8	163 197	2,5	0,5	8 731	981
16 Ene	P 721 368	-2 434	-2,2	559 300	-3,4	-2,7	162 069	2,2	0,5	8 560	968
Feb	P 719 003	-2 162	-2,1	557 761	-3,4	-2,7	161 242	2,6	0,6	8 454	993
Mar	P 718 200	-503	-2,0	555 143	-3,6	-2,8	163 057	3,5	0,8	8 331	998
Abr	P 718 305	327	-2,3	554 402	-3,9	-3,0	163 903	3,2	0,7	8 212	1 024
May	A 717 269	-1 212	-2,2	552 639	-3,7	-2,9	164 631	3,2	0,7	8 076	1 011
Jun	A 725 644	8 917	-1,7	552 727	-3,4	-2,6	172 917	4,3	1,0	8 796	946
Jul	A 718 211	-7 209	-1,7	551 932	-3,1	-2,4	166 279	3,6	0,8	8 702	941

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).

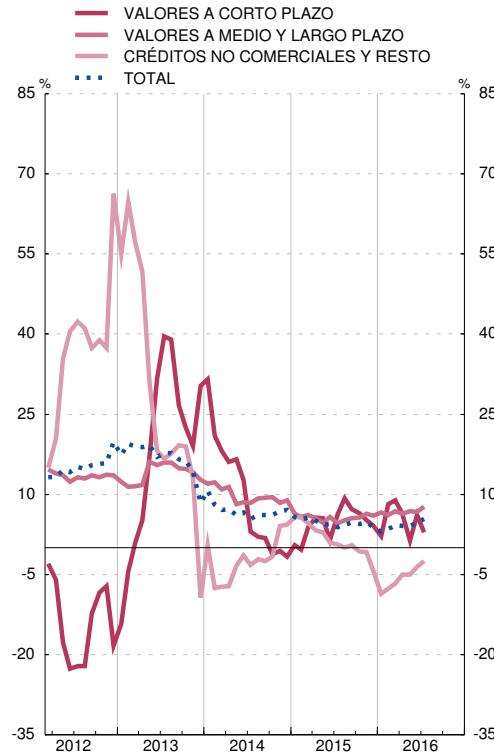
8.8. FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

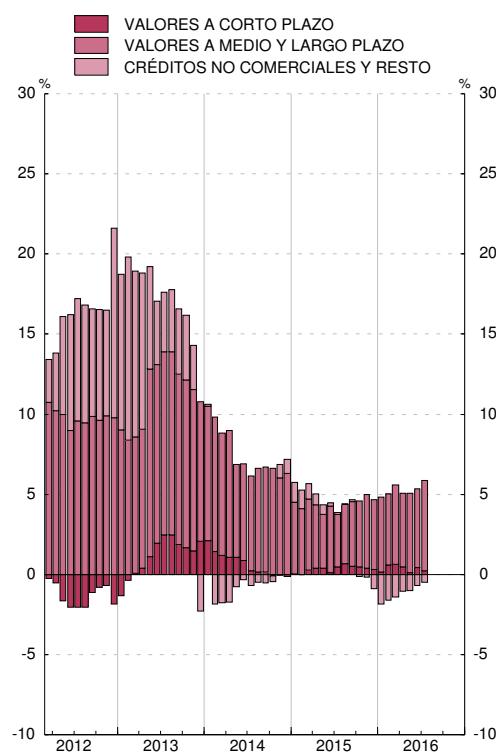
Millones de euros y porcentajes

	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	
11	743 530	94 271	14,5	74 185	5 257	7,6	0,8	536 514	71 217	15,3	11,0	132 831	17 798	15,5	2,7	
12	890 726	147 196	19,8	60 576	-13 609	-18,3	-1,8	609 311	72 797	13,6	9,8	220 838	88 008	66,3	11,8	
13	966 040	75 314	8,5	78 977	18 400	30,4	2,1	686 769	77 458	12,7	8,7	200 294	-20 545	-9,3	-2,3	
14	P 1 034 077	68 037	7,0	77 611	-1 365	-1,7	-0,1	747 540	60 771	8,8	6,3	208 925	8 632	4,3	0,9	
15	Feb	P 1 046 215	4 790	5,3	76 299	-2 691	-0,3	-0,0	751 400	9 800	5,7	4,1	218 516	-2 318	5,7	1,2
	Mar	P 1 052 127	5 912	5,7	75 220	-1 079	3,8	0,3	760 720	9 320	6,2	4,4	216 187	-2 329	4,6	0,9
	Abr	P 1 038 252	-13 876	5,0	74 749	-471	5,7	0,4	750 519	-10 201	5,5	3,9	212 984	-3 203	3,3	0,7
	May	P 1 046 112	7 860	4,3	75 599	850	5,5	0,4	758 663	8 144	4,6	3,4	211 849	-1 135	2,9	0,6
	Jun	P 1 057 561	11 449	4,5	75 764	165	1,5	0,1	772 161	13 498	5,7	4,1	209 636	-2 214	1,0	0,2
	Jul	P 1 044 791	-12 769	3,9	77 605	1 841	6,3	0,5	761 802	-10 358	4,5	3,3	205 384	-4 252	0,6	0,1
	Ago	P 1 054 059	9 268	4,4	78 909	1 304	9,2	0,7	770 833	9 031	5,1	3,7	204 317	-1 067	0,0	0,0
	Sep	P 1 067 610	13 550	4,6	79 374	465	7,1	0,5	782 273	11 439	5,6	4,0	205 963	1 646	0,5	0,1
	Oct	P 1 061 929	-5 681	4,4	79 564	190	6,4	0,5	777 973	-4 299	5,7	4,1	204 392	-1 571	-0,7	-0,1
	Nov	P 1 072 222	10 293	4,8	81 048	1 485	5,2	0,4	787 372	9 398	6,4	4,6	203 803	-589	-0,8	-0,2
	Dic	P 1 073 189	966	3,8	80 798	-250	4,1	0,3	792 772	5 400	6,1	4,4	199 619	-4 184	-4,5	-0,9
16	Ene	P 1 072 486	-702	3,0	80 695	-103	2,2	0,2	790 113	-2 659	6,5	4,7	201 678	2 060	-8,7	-1,8
	Feb	P 1 082 222	9 735	3,4	82 544	1 849	8,2	0,6	797 787	7 674	6,2	4,4	201 891	213	-7,6	-1,6
	Mar	P 1 096 150	13 928	4,2	81 893	-651	8,9	0,6	812 680	14 893	6,8	4,9	201 577	-313	-6,8	-1,4
	Abr	A 1 080 312	-15 838	4,1	79 537	-2 355	6,4	0,5	798 510	-14 170	6,4	4,6	202 265	687	-5,0	-1,0
	May	A 1 088 619	8 307	4,1	76 624	-2 913	1,4	0,1	810 777	12 267	6,9	5,0	201 218	-1 046	-5,0	-1,0
	Jun	A 1 106 693	18 074	4,6	80 433	3 808	6,2	0,4	824 098	13 321	6,7	4,9	202 162	944	-3,6	-0,7
	Jul	A 1 100 736	-5 958	5,4	79 807	-626	2,8	0,2	820 707	-3 392	7,7	5,6	200 222	-1 940	-2,5	-0,5

FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

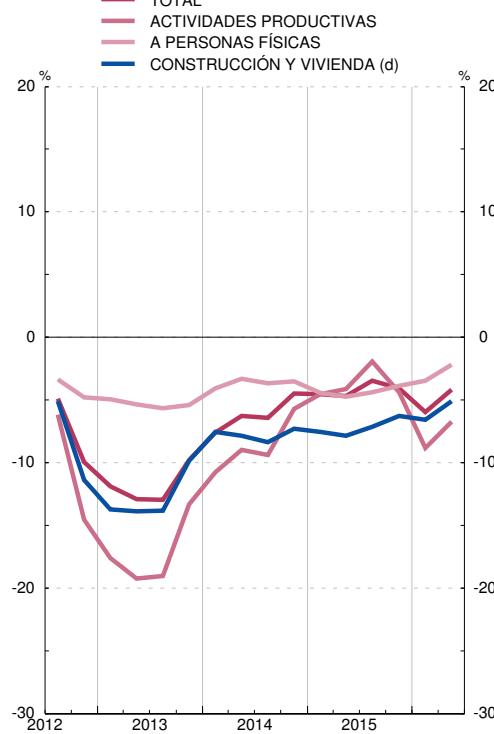
**8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y EFC A OTROS SECTORES RESIDENTES.
DETALLE POR FINALIDADES**

■ Serie representada gráficamente.

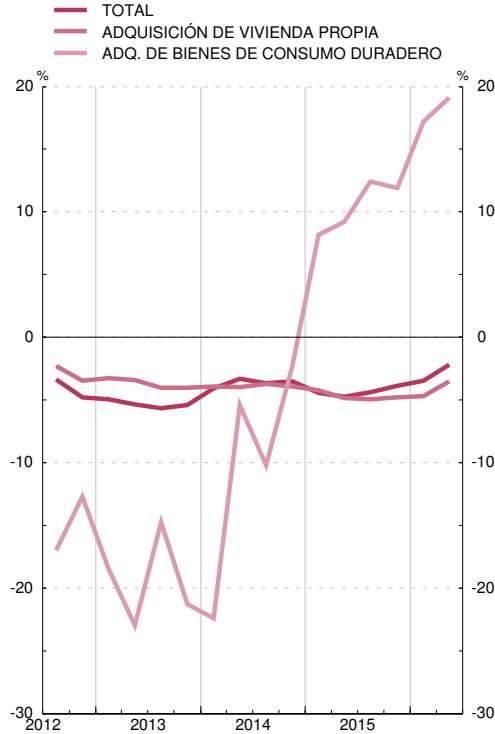
Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas					Otras finan.c.a personas físicas por func. de gasto					Finan- ciamiento a institu- ciones privadas sin fines de lucro	Sin clasifi- car	Pro me- moria: construc- ción y vivienda (d)	
		Total	Agricul- tura, ganade- ría y pesca	Industria (excepto construc- ción)	Construc- ción	Servicios	Del cual	Total	Adquisición y rehabil. de vivienda propia	Bienes de consumo dura- dadero	Resto				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	15
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
14	R1 380 218	674 082	17 693	112 268	49 770	494 351	150 317	689 962	579 793	557 973	29 022	81 148	5 962	10 211	779 879
13 /	1 558 660	798 151	19 138	127 110	69 013	582 891	204 281	743 849	625 439	599 955	29 212	89 199	6 759	9 901	898 732
//	1 519 123	763 059	18 974	122 351	64 195	557 539	198 432	738 107	618 663	593 929	26 762	92 683	6 754	11 203	881 290
///	1 481 543	742 033	18 731	118 251	62 934	542 117	195 083	724 319	610 497	586 299	27 239	86 583	6 882	8 309	868 514
IV	1 448 244	719 180	18 448	115 465	60 154	525 113	176 822	714 984	604 395	580 784	25 910	84 679	6 299	7 781	841 371
14 /	R1 440 349	712 509	17 756	113 148	58 386	523 218	170 839	713 628	599 144	576 458	22 671	91 918	6 221	7 887	828 369
//	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
///	1 386 860	671 336	17 793	108 673	53 403	491 467	156 197	697 741	586 086	564 252	24 459	87 196	6 972	10 811	795 686
IV	1 380 218	674 082	17 693	112 268	49 770	494 351	150 317	689 962	579 793	557 973	29 022	81 148	5 962	10 211	779 879
15 /	1 375 083	675 779	17 611	109 418	48 063	500 688	146 613	681 978	573 966	552 110	28 225	79 786	6 199	11 127	768 642
//	1 357 642	661 534	17 761	110 005	46 090	487 678	138 329	680 021	563 996	542 535	31 351	84 674	5 745	10 342	748 414
///	1 339 139	655 019	17 996	109 825	45 445	481 752	135 851	667 373	557 659	536 511	31 200	78 514	5 706	11 042	738 956
IV	1 327 080	644 282	18 106	110 463	43 936	471 776	135 190	663 307	552 069	531 256	32 482	78 756	5 817	13 675	731 195
16 /	1 293 409	616 325	18 544	110 167	42 663	444 951	128 871	658 412	546 812	526 382	33 081	78 519	5 403	13 268	718 346
//	P1 298 002	614 075	18 887	109 812	41 577	443 798	124 805	665 230	543 932	523 595	37 347	83 951	5 277	13 421	710 314

CRÉDITO POR FINALIDADES
Tasas de variación interanual (c)



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



FUENTE: BE.

a. Véanse los cuadros 4.13, 4.18 y 4.23 del Boletín Estadístico y sus notas que difunden en www.bde.es y nota de novedades de Boletín Estadístico de junio 2014.

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

c. Los activos titulizados que han vuelto al balance como consecuencia de la entrada en vigor de la CBE 4/2004, han introducido una ruptura en las series en junio de 2005. Las tasas representadas en el gráfico se han ajustado para eliminar este efecto.

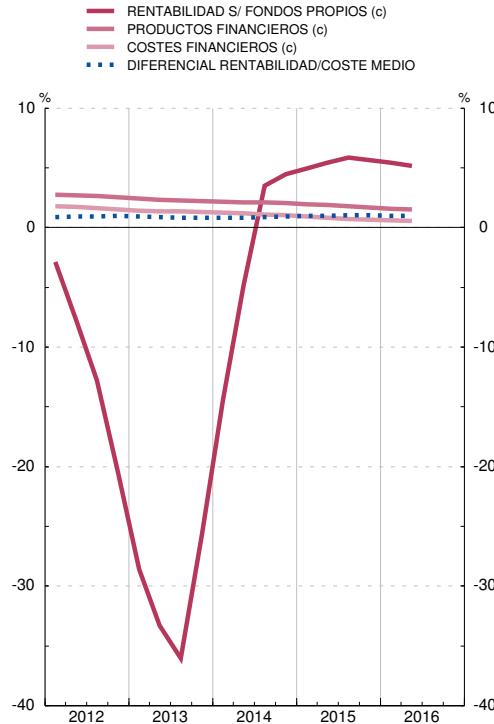
d. Comprende: construcción, actividades inmobiliarias y adquisición y rehabilitación de viviendas.

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

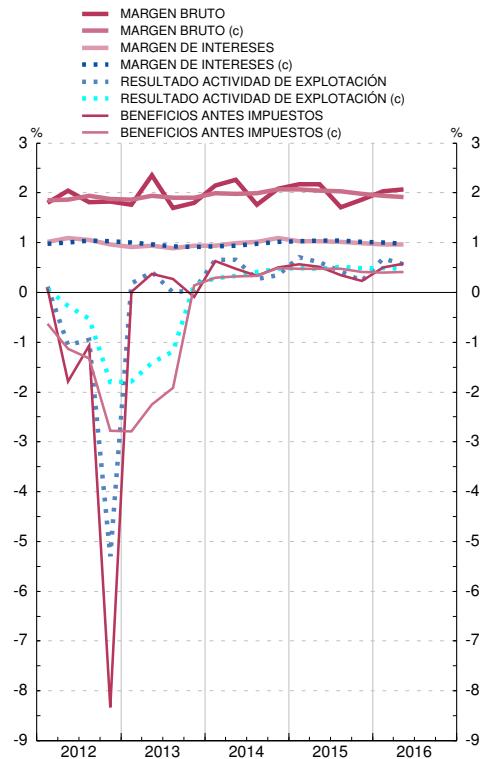
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado												En porcentaje			
	Produc- tos fi- nancie- ros	Costes	Margen de inte- res- ses	Rendi- miento instru- cap. y otros pto. y gastos	Margen bruto	Gastos de ex- plota- ción	Del cual	Otros resul- ta- dos de expla- ción	Resul- ta- do de la acti- vidad de expla- ción	Resto de produc- tos y costes	Benefi- cios antes de impuest. (cont. hasta 1991)	Rentabi- lidad media de Fondos propios (a)	Rentabi- lidad media de operac. activas (b)	Coste medio de ope- raciones pasivas (b)	Diferen- cia (13-14)	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
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	
15	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	
13 //	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	
///	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	1,1	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	
///	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	
16 /	1,5	0,5	1,0	1,1	2,0	1,0	0,5	0,3	0,7	0,2	0,5	4,8	1,7	0,7	1,0	
II	1,5	0,5	1,0	1,1	2,1	1,0	0,6	0,5	0,6	0,2	0,6	4,9	1,7	0,7	1,0	

CUENTA DE RESULTADOS
Ratios sobre balance ajustado medio y rentabilidades



CUENTA DE RESULTADOS
Ratios sobre balance ajustado medio



FUENTE: BE.

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

a. Beneficio antes de impuestos dividido por Fondos propios.

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

c. Media de los cuatro últimos trimestres.

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

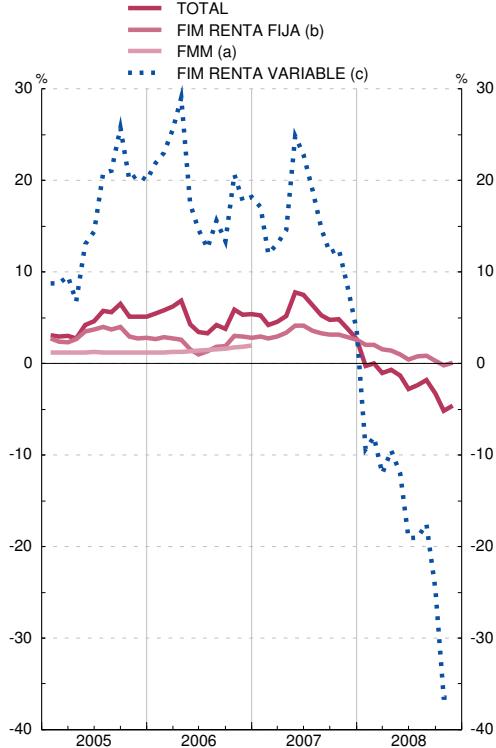
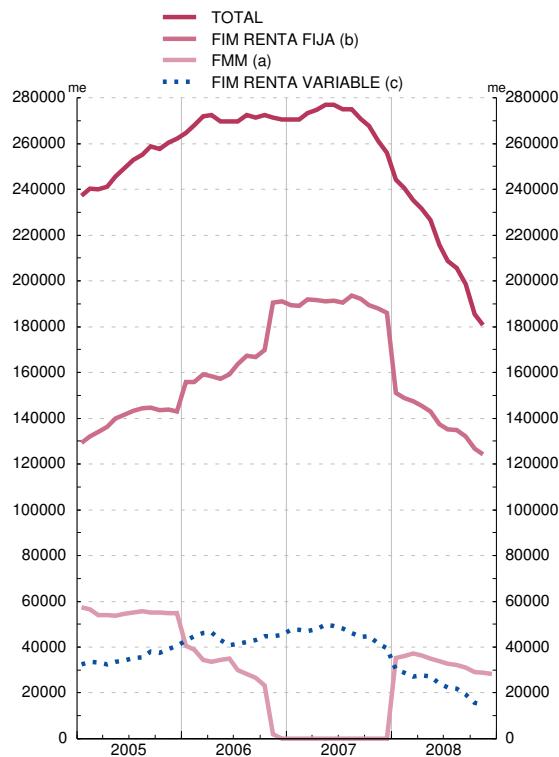
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

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

PATRIMONIO

RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



FUENTES: CNMV e Inverco.

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

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

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

d. Fondos globales.

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

■ Serie representada gráficamente.

Índices, millones de euros y miles de contratos

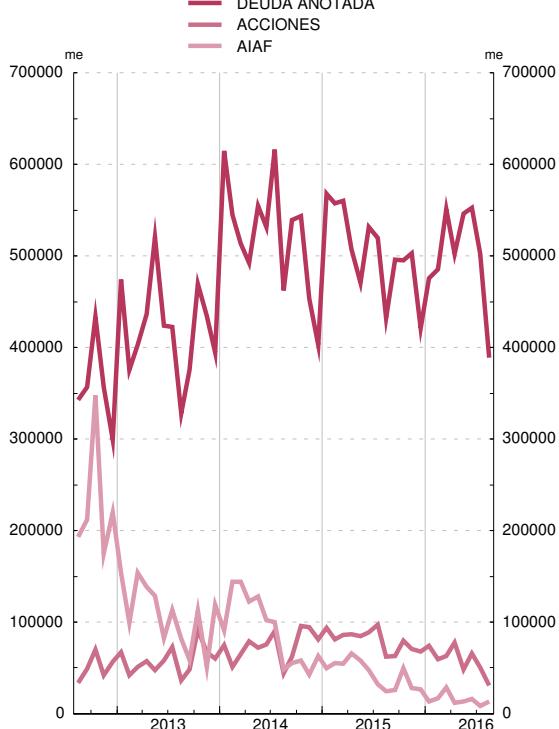
	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX-35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
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 876,66	8 693,58	320,38	2 996,58	468 875	3 451	4 005 138	121 055	-	12 622	-	4 885
15 May	1 137,01	11 217,60	370,04	3 570,78	84 407	2 551	470 587	57 784	...	1 474	...	585
Jun	1 093,34	10 769,50	354,87	3 424,30	89 040	3 412	531 789	47 322	...	2 225	...	766
Jul	1 134,32	11 180,70	371,32	3 600,69	97 094	1 033	519 310	32 229	...	1 531	...	652
Ago	1 039,45	10 259,00	340,34	3 269,63	62 107	470	431 974	24 294	...	1 274	...	614
Sep	966,09	9 559,90	324,85	3 100,67	62 930	1 494	495 836	25 799	...	2 308	...	684
Oct	1 043,91	10 360,70	355,56	3 418,23	79 795	432	495 307	49 776	...	1 633	...	596
Nov	1 048,26	10 386,90	365,68	3 506,45	70 292	1 738	503 009	28 254	...	1 221	...	582
Dic	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	911,12	9 025,70	323,70	3 028,21	77 287	379	502 403	11 627	...	1 344	...	592
May	911,02	9 034,00	327,18	3 063,48	48 418	195	546 320	13 491	...	1 444	...	532
Jun	820,85	8 163,30	306,23	2 864,74	65 939	425	552 777	15 923	...	2 526	...	705
Jul	864,04	8 587,20	321,78	2 990,76	50 102	561	502 195	8 410	...	1 402	...	559
Ago	P 879,45	8 716,80	325,76	3 023,13	30 773	139	389 094	13 186	...	975	...	485

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES

Base enero de 1994 = 100



CONTRATACIÓN DE MERCADOS



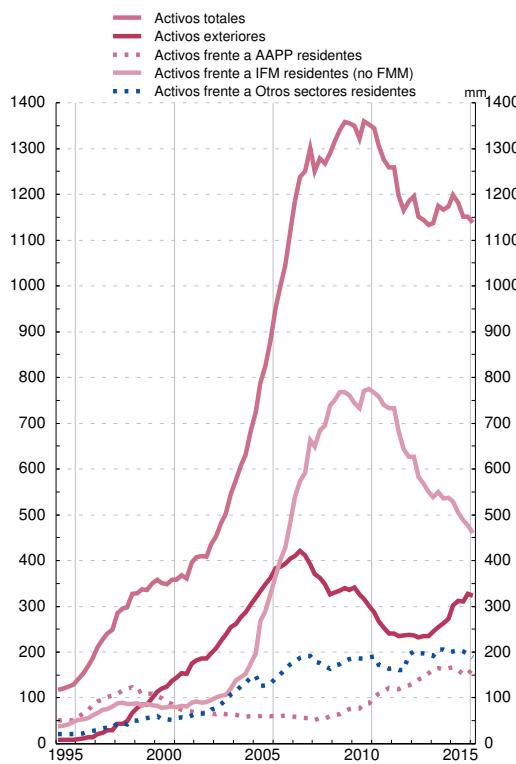
FUENTES: Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia (columnas 1, 2, 5 y 6); Reuters (columnas 3 y 4); AIAF (columna 8) y Mercado español de futuros financieros (MEFFSA) (columnas 9 a 12)

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

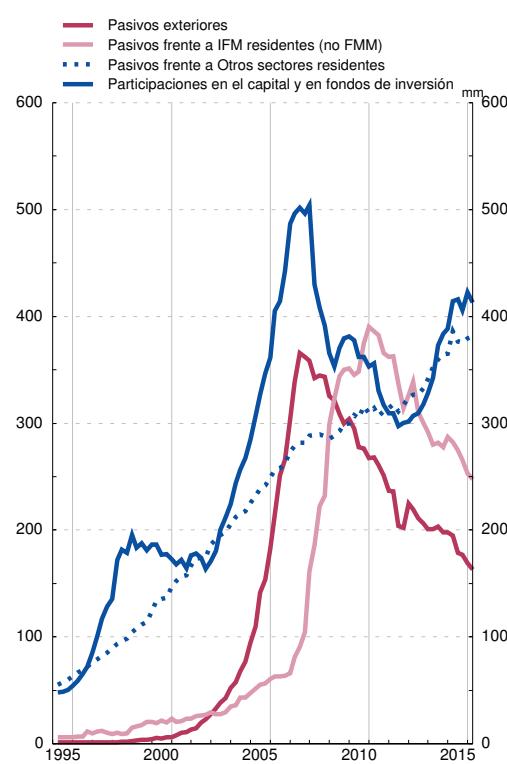
■ Serie representada gráficamente.

	Activos financieros netos	Miles de millones de Euros														
		Activos financieros exteriores netos			Activos financieros netos frente a las Administraciones públicas residentes			Activos financieros netos frente a Instituciones financieras monetarias residentes (c)			Activos financieros netos frente a Otros sectores residentes (d)			Participaciones en el capital y en Fondos de inversión		
		Neto	Activo	Pasivo	Neto	Activo	Pasivo	Neto	Activo	Pasivo	Neto	Activo	Pasivo	Neto		
		1=2+5+8+11-14-15	2=3-4	3	4	5=6-7	6	7	8=9-10	9	10	11=12-13	12	13	14	15	16=3+6+9+12
08	27	1	326	325	59	60	2	440	739	298	-121	164	285	366	-14	1 289
09	33	32	336	304	72	75	3	409	760	351	-115	185	300	381	-16	1 356
10	53	34	301	267	85	88	3	385	775	390	-120	189	309	353	-22	1 353
11	47	4	241	237	120	122	1	370	732	362	-151	164	314	309	-12	1 258
12 //	65	32	235	204	119	119	-	345	682	337	-151	160	311	298	-18	1 197
///	45	34	236	202	124	124	-	329	643	314	-156	161	317	300	-14	1 164
/IV	24	13	237	224	126	127	1	300	626	326	-130	194	324	302	-17	1 185
13 /	22	17	236	219	131	133	2	287	626	339	-125	202	327	307	-19	1 196
//	11	21	232	211	138	139	2	273	583	310	-130	197	327	309	-18	1 151
///	4	29	235	206	143	145	2	268	568	300	-136	197	333	317	-18	1 144
/IV	-12	34	235	201	152	154	2	257	549	292	-146	195	341	328	-18	1 133
14 /	-23	44	245	201	161	162	2	258	538	280	-162	191	353	342	-18	1 137
//	-29	51	254	203	163	165	2	268	550	282	-154	205	359	373	-16	1 174
///	-45	65	263	198	161	162	2	258	535	277	-159	205	365	384	-14	1 166
/IV	-50	75	272	198	163	165	2	250	537	287	-165	200	365	388	-16	1 174
15 /	-66	107	301	195	163	167	4	247	529	282	-185	201	386	414	-17	1 198
//	-49	133	312	179	157	161	4	230	504	274	-172	205	376	416	-18	1 182
///	-56	134	311	177	147	151	4	223	489	266	-174	201	375	406	-21	1 151
/IV	-56	159	328	169	148	151	3	224	477	253	-184	196	380	423	-20	1 151
16 /	-50	160	323	163	161	165	4	213	461	247	-192	189	381	413	-21	1 138

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

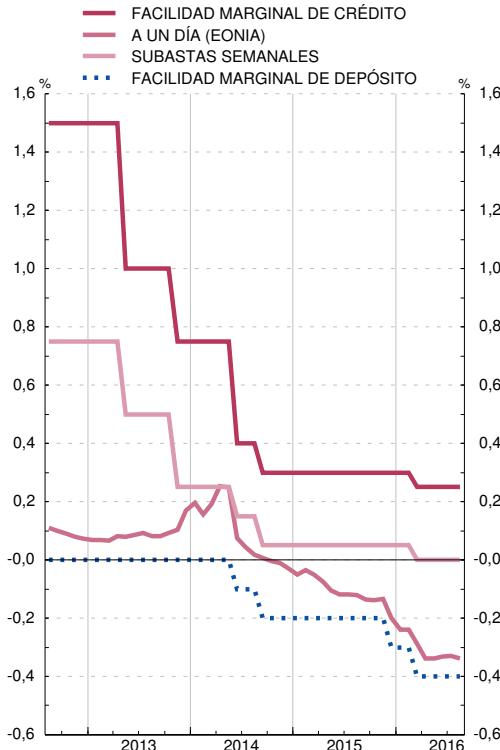
9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

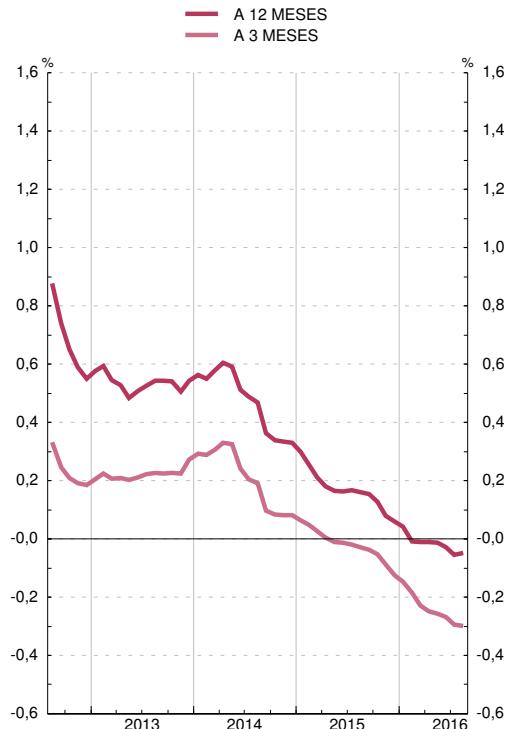
Medias de datos diarios. Porcentajes

		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	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	-	-0,15	-0,08	-0,02	0,06	-
16	A	0,00	0,00	0,25	-0,40	-0,306	-0,32	-0,24	-0,14	-0,02	-0,18	0,08	-0,07	-	-	-0,37	-0,35	-0,33	-
15	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	-	-	-0,19	-0,19	-	-
	Dic	0,05	0,05	0,30	-0,30	-0,199	-0,19	-0,13	-0,04	0,06	-0,11	0,00	-	-	-	-0,25	-0,19	-0,19	-
16	Ene	0,05	0,05	0,30	-0,30	-0,239	-0,22	-0,15	-0,06	0,04	-0,12	0,25	-0,08	-	-	-0,30	-0,29	-0,24	-
	Feb	0,05	0,05	0,30	-0,30	-0,240	-0,25	-0,18	-0,12	-0,01	-0,08	-	-0,06	-	-	-0,29	-0,29	-0,27	-
	Mar	0,00	0,00	0,25	-0,40	-0,288	-0,31	-0,23	-0,13	-0,01	-0,11	-	-	-	-	-0,30	-0,31	-0,32	-
	Abr	0,00	0,00	0,25	-0,40	-0,338	-0,34	-0,25	-0,14	-0,01	-0,18	-	-	-	-	-0,38	-0,35	-0,33	-
	May	0,00	0,00	0,25	-0,40	-0,338	-0,35	-0,26	-0,14	-0,01	-0,21	-	-	-	-	-0,42	-0,35	-0,36	-
	Jun	0,00	0,00	0,25	-0,40	-0,333	-0,36	-0,27	-0,16	-0,03	-0,25	0,00	-	-	-	-0,40	-0,37	-0,35	-
	Jul	0,00	0,00	0,25	-0,40	-0,329	-0,37	-0,29	-0,19	-0,06	-0,27	-	-	-	-	-0,45	-0,41	-0,39	-
	Ago	0,00	-	0,25	-0,40	-0,339	-0,37	-0,30	-0,19	-0,05	-0,22	0,00	-	-	-	-0,41	-0,43	-0,39	-

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



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



FUENTE: BCE (columnas 1 a 8).

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

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

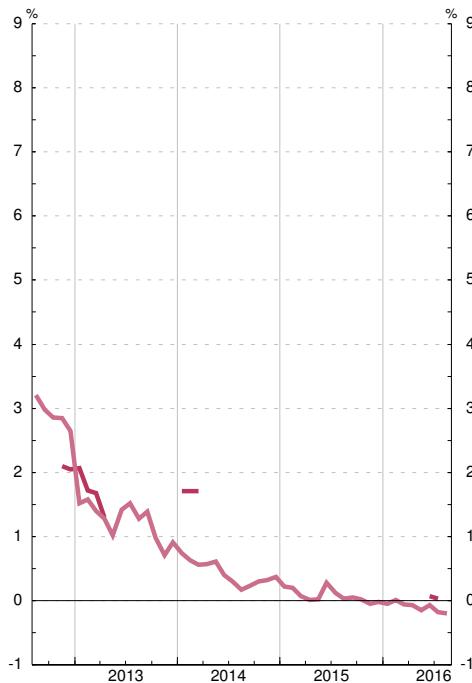
■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo								Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años	
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado									
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal				Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta					
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años	A largo plazo		
	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	-0,10	-0,12	0,06	0,20	0,13	0,51	1,57	2,02	2,66	0,10	1,47	2,04	
15	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	1,30	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	-	2,89	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	-0,05	-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	0,07	0,24	-	0,58	1,62	2,13	2,67	0,13	1,51	1,65	
	May	-0,15	-0,16	-	0,19	0,02	-	1,60	2,06	-	0,08	1,57	1,54	
	Jun	-0,07	-0,11	0,07	0,15	0,15	0,60	1,61	-	2,73	0,10	1,48	2,45	
	Jul	-0,18	-0,20	0,03	0,13	-0,06	0,24	1,31	1,53	2,29	-0,03	1,17	2,46	
	Ago	-0,20	-0,22	-	0,11	-	0,18	-	-	-	-0,06	1,01	1,72	

MERCADO PRIMARIO

■ PAGARÉS EMPRESA EMISIÓN UN AÑO
■ LETRAS TESORO EMISIÓN UN AÑO



MERCADO SECUNDARIO

■ DEUDA DEL ESTADO A TRES AÑOS
■ DEUDA DEL ESTADO A DIEZ AÑOS
■ OBLIGACIONES PRIVADAS A MÁS DE DOS AÑOS



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

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

■ Serie representada gráficamente.

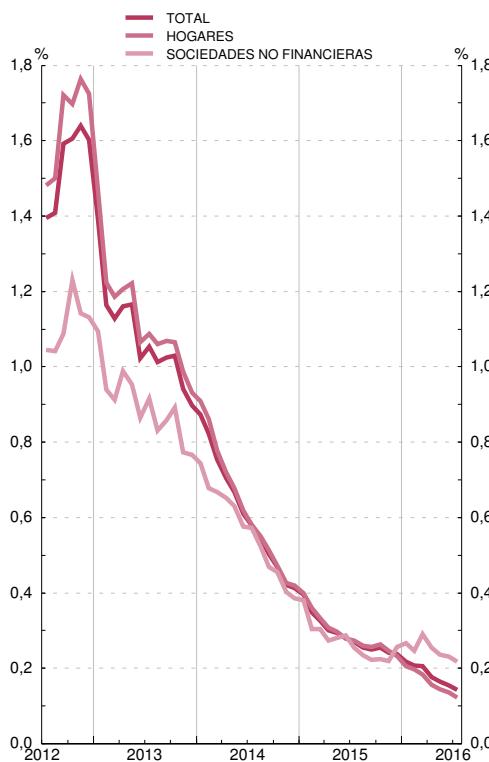
Porcentajes

	Préstamos y créditos (TAE) (b)							Depósitos (TEDR) (b)									
	Tipo sintético (d)	Hogares e ISFLSH			Sociedades no financieras			Tipo sintético (d)	Hogares e ISFLSH				Sociedades no financieras				
		Tipo sintético	Vivienda	Consumo y otros fines (e)	Tipo sintético	Hasta 1 millón de euros	Más 1 millón de euros		Tipo sintético	A la vista y preaviso	Depósitos a plazo	Cesiones temporales	Tipo sintético	A la vista	Depósitos a plazo	Cesiones temporales	
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	2,70	3,26	2,36	6,20	2,58	3,24	1,86	0,14	0,12	0,08	0,19	0,17	0,22	0,23	0,17	0,13
14 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	2,74	3,20	2,29	6,25	2,61	3,18	1,90	0,21	0,18	0,11	0,29	0,20	0,29	0,29	0,29	0,02	
Abr	2,86	3,16	2,31	6,02	2,76	3,35	1,91	0,18	0,16	0,09	0,25	0,22	0,25	0,25	0,26	0,04	
May	2,66	3,20	2,34	6,08	2,51	3,07	1,85	0,16	0,14	0,09	0,23	0,17	0,24	0,25	0,19	0,10	
Jun	2,48	3,18	2,32	5,93	2,32	2,89	1,81	0,16	0,14	0,08	0,22	0,17	0,23	0,24	0,19	0,12	
Jul	P	2,70	3,26	2,36	6,20	2,58	3,24	1,86	0,14	0,12	0,08	0,19	0,17	0,22	0,23	0,17	0,13

PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS
TIPOS SINTÉTICOS



DEPÓSITOS
TIPOS SINTÉTICOS



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

	Frente a la Unión Europea (UE 28)										Frente a la zona del euro (a)				
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales (d)	Con costes laborales unitarios totales (d)	Con costes laborales unitarios totales (d)	Con costes laborales unitarios totales (d)
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales (d)	Con valores unitarios de las exportaciones(e)		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales (d)	Con valores unitarios de las exportaciones(e)						
	1	2	3	4		6	7	8	9						
13	110,7	110,2	103,4	101,5	101,9	108,6	108,1	101,4	99,9	110,8	110,5	104,5	116,3	103,4	
14	110,0	109,2	101,6	100,0	101,7	108,2	107,3	99,9	98,6	110,4	109,8	102,8	115,9	101,7	
15	110,0	107,5	100,8	98,6	100,9	109,0	106,5	99,9	98,1	111,2	108,9	102,9	116,2	100,3	
14 III	110,1	108,7	101,5	99,8	101,7	108,3	106,9	99,8	98,6	110,5	109,4	102,7	116,0	101,6	
IV	110,2	109,1	101,4	99,8	101,6	108,4	107,3	99,8	98,6	110,7	109,8	102,7	115,5	101,5	
15 I	110,0	107,2	101,7	98,9	101,2	108,7	106,0	100,5	98,1	110,9	108,4	103,5	116,9	100,7	
II	110,2	108,1	100,7	98,5	100,8	109,4	107,3	99,9	98,1	111,5	109,7	102,9	117,2	100,3	
III	110,1	107,0	100,2	98,9	100,9	109,2	106,1	99,4	98,4	111,4	108,5	102,4	116,0	100,5	
IV	109,6	107,5	100,6	98,1	100,9	108,6	106,5	99,7	97,6	110,8	108,9	102,7	114,9	99,7	
16 I	109,7	106,5	100,6	98,3	101,5	108,0	104,9	99,1	97,2	110,4	107,3	102,2	115,6	99,9	
II	110,7	107,8	100,8	...	101,7	108,8	106,0	99,1	97,2	111,3	108,4	102,3	115,5	...	
15 Nov	109,4	107,6	...	98,3	100,7	108,6	106,8	...	97,9	110,8	109,3	...	...	100,0	
Dic	109,4	107,5	100,6	97,8	101,0	108,4	106,4	99,7	97,2	110,7	108,8	102,7	114,9	99,3	
16 Ene	109,6	106,5	...	97,9	101,4	108,1	105,0	...	97,0	110,4	107,5	...	...	99,4	
Feb	109,5	105,9	...	98,3	101,6	107,8	104,3	...	97,1	110,1	106,8	...	...	99,8	
Mar	110,0	107,0	100,6	98,7	101,6	108,3	105,3	99,1	97,5	110,7	107,7	102,2	115,6	100,4	
Abr	110,4	107,6	...	98,4	101,7	108,6	105,8	...	97,1	111,0	108,2	...	...	100,1	
May	110,5	107,7	...	101,6	108,8	106,0	106,0	...	111,2	108,4	...	...	...	...
Jun	111,1	108,2	100,8	...	101,8	109,2	106,3	99,1	...	111,6	108,7	102,3	115,5	...	
Jul	...	107,7	...	102,3	...	105,3	...	...	...	107,7	...	...	...	...
Ago	...	...	...	102,4	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...

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



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



FUENTE: BE.

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

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

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

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

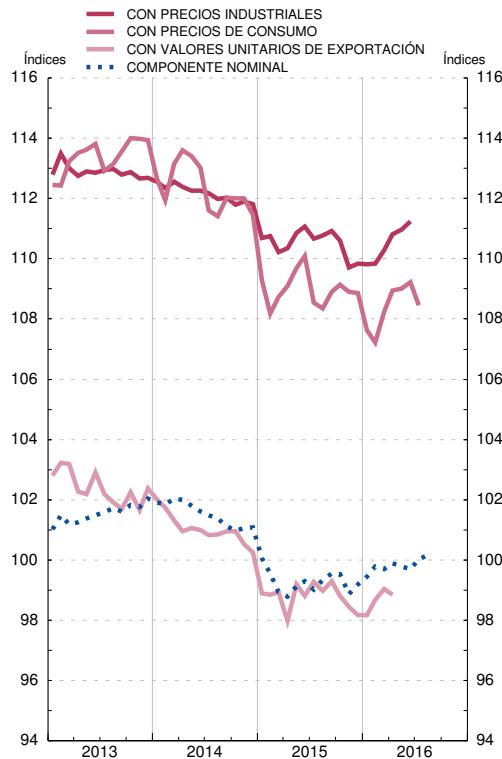
9.5. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTA A LOS PAÍSES DESARROLLADOS Y A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS

■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

	Frente a los países desarrollados										Frente a los países industrializados					
	Total (a)				Compo- nente nominal (b)	Componente precios (c)				Total (a)		Compo- nente nominal (b)	Componente precios (c)			
	Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufactu- ras(d)	Con valores unitarios de las exporta- ciones		Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufactu- ras(d)	Con valores unitarios de las exporta- ciones	Con precios industriales	Con precios consumo		Con precios industriales	Con precios consumo		
	1	2	3	4		5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
13	112,9	113,4	119,0	102,4	101,5	111,2	111,7	117,2	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	116,8	100,2	110,2	110,5	101,2	108,9	109,1		
15	110,5	109,0	115,4	98,8	99,3	111,3	109,8	116,2	100,2	106,6	105,2	97,4	109,4	108,0		
14 III /IV	112,1	111,7	118,4	100,9	101,3	110,6	110,2	116,8	100,2	110,1	109,7	101,0	109,0	108,6		
111,8	111,8	117,8	100,6	101,0	110,7	110,7	116,6	100,2	109,0	109,1	100,1	108,9	109,0			
15 I // III /IV	110,5	108,8	116,7	98,9	99,5	111,1	109,3	117,3	100,1	106,6	105,0	97,6	109,2	107,5		
110,8	109,6	116,0	98,7	99,1	111,8	110,7	117,1	100,3	106,6	105,7	96,9	110,0	109,0			
110,8	108,6	114,9	99,2	99,3	111,6	109,4	115,7	100,6	107,0	105,0	97,6	109,6	107,6			
110,1	109,0	114,0	98,5	99,2	110,9	109,8	114,9	100,0	106,0	105,3	97,5	108,8	108,0			
16 I //	110,0	107,7	114,8	98,6	99,6	110,4	108,1	115,3	99,7	106,5	104,2	98,2	108,5	106,2		
111,0	109,1	114,6	...	99,8	111,2	109,3	114,8	...	107,3	105,8	98,5	109,0	107,4			
15 Nov Dic	109,7	108,9	...	98,5	98,9	111,0	110,2	...	100,3	105,5	104,9	96,9	108,9	108,3		
109,8	108,9	114,0	98,2	99,2	110,7	109,8	114,9	99,7	105,8	105,2	97,5	108,5	107,9			
16 Ene	109,8	107,6	...	98,2	99,4	110,4	108,2	...	99,4	106,0	104,0	97,9	108,3	106,2		
Feb	109,8	107,2	...	98,7	99,8	110,1	107,5	...	99,6	106,2	103,8	98,4	107,9	105,5		
Mar	110,3	108,2	114,8	99,0	99,7	110,6	108,6	115,3	100,0	107,3	104,8	98,2	109,3	106,7		
Apr	110,8	108,9	...	98,8	99,9	110,9	109,1	...	99,6	107,0	105,6	98,5	108,6	107,2		
May	111,0	109,0	...	99,8	111,2	109,2	...	...	107,4	105,8	98,5	108,9	107,4		
Jun	111,2	109,2	114,6	...	99,7	111,6	109,6	114,8	...	107,6	106,0	98,4	109,3	107,7		
Jul	...	108,5	...	...	100,0	...	108,5	...	...	105,0	98,6	...	106,5	...	
Ago	...	...	...	...	100,2	...	...	...	...	...	98,8	...	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTA A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTA A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS



FUENTE: BE.

a. Resultado de multiplicar el componente nominal y el componente precios. Su caída refleja mejoras de la competitividad.
 b. Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de manufacturas correspondientes a los períodos (1995-1997), (1998-2000), (2001-2003), (2004-2006) y (2007-2009).
 c. Relación entre el índice de precios o costes de España y el de la agrupación.
 d. Series trimestrales. En la definición de los índices, para España se usan las series de Coste Laboral Unitario (totales y manufacturas) obtenidas a partir de la información de la Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2010. Fuente INE.

PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

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

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

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

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

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

SIGLAS, ABREVIATURAS Y SIGNOS UTILIZADOS

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

SIGLAS DE PAÍSES Y MONEDAS

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

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

ABREVIATURAS Y SIGNOS

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