

BOLETÍN ECONÓMICO

06/2016

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema



ÍNDICE

Informe trimestral de la economía española	
1 Principales mensajes	3
2 Entorno exterior de la economía española	19
3 La economía española	31
Recuadros	
Recuadro 1 Perspectivas del mercado de petróleo	6
Recuadro 2 Avances en el Tercer Programa de Asistencia a Grecia	8
Recuadro 3 La actuación de las Administraciones Públicas	10
Recuadro 4 El Semestre Europeo 2016: recomendaciones de la Comisión Europea a España	12
Recuadro 5 El sector de fabricación de automóviles en España como ejemplo de ajuste competitivo	15
Recuadro 6 Evolución reciente del acceso de las pymes españolas a la financiación externa de acuerdo con la encuesta semestral del BCE	17
Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2016	45
Evolución de los flujos y los balances financieros de los hogares y las empresas no financieras en 2015	59
El ahorro, la inversión y la financiación del sector privado en la UEM durante 2015	67
Ajuste competitivo y recuperación: la experiencia británica tras la depreciación de la libra	79
Renegociaciones de deuda con acreedores oficiales: los casos recientes de Argentina y Cuba	89
Indicadores económicos	1*
Publicaciones del Banco de España	67*
Siglas, abreviaturas y signos utilizados	68*

INFORME TRIMESTRAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

1 PRINCIPALES MENSAJES

A la fecha de cierre de este informe, el 24 de junio, se han conocido los resultados del referéndum celebrado un día antes en el Reino Unido acerca de la continuidad de este país como Estado miembro de la Unión Europea (UE)¹. La consulta se ha saldado con una mayoría a favor de la salida de la UE, lo que ha desencadenado efectos muy intensos sobre los mercados financieros mundiales. En este contexto de elevada incertidumbre, los principales bancos centrales han anunciado medidas extraordinarias de suministro de liquidez para contrarrestar el aumento de volatilidad en los mercados. En este sentido, es preciso subrayar que resulta muy prematuro discernir qué parte de esta reacción inicial de los mercados financieros refleja el impacto que pueda comportar a medio y largo plazo el resultado del referéndum británico frente a los efectos de naturaleza transitoria relacionados con el brusco repunte de volatilidad asociado a la asimilación de una noticia de esta trascendencia.

Con anterioridad a estas noticias, la evolución de la economía mundial había mostrado algunos rasgos tímidamente positivos en el período transcurrido desde la publicación del anterior Informe trimestral. Por lo que respecta a las economías avanzadas ajenas al área del euro, tras la moderación de la actividad al inicio del ejercicio, la información más reciente había proporcionado señales más favorables, mientras que, entre las economías emergentes, la orientación expansiva de las políticas de demanda en China parecía estar estabilizando esta economía en el corto plazo. Por su parte, el precio del petróleo había consolidado la tendencia alcista iniciada a finales de enero. Precisamente, este desarrollo habría sido uno de los factores que explicarían la calma que caracterizó la evolución de los mercados financieros globales durante la mayor parte del trimestre. Sin embargo, ya desde comienzos de junio se puso de manifiesto la persistencia de elementos de vulnerabilidad de la economía mundial, a medida que la incertidumbre acerca del resultado del referéndum en el Reino Unido dio paso a un episodio de turbulencias que el desenlace de la consulta ha amplificado con intensidad, como se ha indicado.

En el área del euro, el crecimiento del PIB sorprendió al alza en el primer trimestre del año, aunque ello parece haber venido asociado a factores fundamentalmente transitorios, de modo que esta evolución no ha conducido a revisiones del crecimiento esperado a medio plazo, tal y como se desprende de las proyecciones más recientes del Eurosystem², que se mantienen inalteradas para el período 2017-2018, si bien se encuentran sometidas a riesgos a la baja, en particular como consecuencia del resultado del referéndum británico. Por su parte, la inflación del área sigue sin mostrar signos de recuperación, con algunas sorpresas negativas adicionales en los datos más recientes, que se han traducido en una revisión a la baja de las proyecciones de la tasa de crecimiento de la inflación subyacente en el corto plazo.

En España, la información disponible confirma la continuación de la fase expansiva de la actividad en la etapa más reciente. En el primer trimestre del año, el PIB creció un 0,8%, tasa coincidente con la observada en los dos trimestres precedentes y superior en una décima a la que el Banco de España proyectó en el Informe trimestral de marzo. El desglose

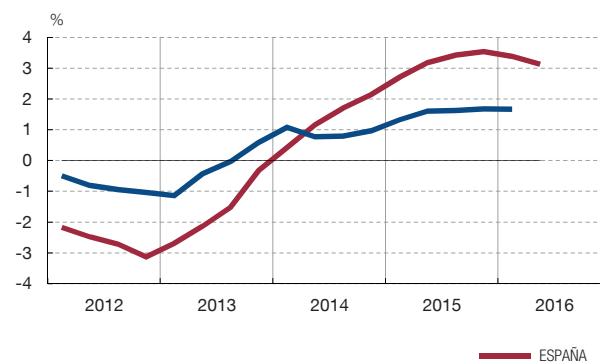
¹ El referéndum había sido convocado para ratificar el acuerdo del Consejo Europeo de febrero de 2016 acerca del estatus especial del Reino Unido en la Unión Europea. Véase el artículo «*Acuerdo sobre un nuevo régimen para el Reino Unido en la Unión Europea*», en el *Boletín Económico* de marzo de 2016.

² Las proyecciones para el conjunto de la UEM están disponibles en <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eurosystemstaffprojections201606.es.pdf>, y las correspondientes a la economía española pueden consultarse en <http://www.bde.es/f/webbde/INF/MenuVertical/AnalisisEconomico/AnalisisEconomico/ProyeccionesMacroeconomicas/ficheros/be1606-proy.pdf>.

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y PRECIOS DE CONSUMO (a)

GRÁFICO 1

1 PRODUCTO INTERIOR BRUTO



2 ÍNDICES ARMONIZADOS DE PRECIOS DE CONSUMO



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

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

PRINCIPALES AGREGADOS MACROECONÓMICOS DE ESPAÑA (a)

CUADRO 1

	2014	2015	I TR	II TR	III TR	IV TR	2015	2016
							I TR	II 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	0,7
Contribución de la demanda nacional (b)	1,6	3,7	1,4	1,0	1,2	0,6	1,0	0,6
Contribución de la demanda exterior neta (b)	-0,2	-0,5	-0,5	0,0	-0,4	0,2	-0,3	0,1
Tasas de variación interanual								
Empleo	1,1	3,0	2,9	2,9	3,1	3,0	3,2	2,9
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	-1,0
IPSEBENE	0,0	0,6	0,2	0,6	0,8	0,9	1,0	0,7

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Información disponible hasta el día 24 de junio 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 mayo de 2016.

de la Contabilidad Nacional Trimestral mostró un mantenimiento del tono expansivo de la demanda interna, en tanto que la aportación de la demanda exterior neta al avance del producto fue negativa, en un contexto en que los flujos comerciales mostraron un debilitamiento notable.

La información coyuntural más reciente continúa apuntando a un crecimiento robusto de la actividad. En concreto, en el período abril-junio, se estima que el PIB habría avanzado a un ritmo del 0,7 % intertrimestral. Desde la perspectiva de la demanda, la composición de este aumento del producto no habría experimentado variaciones sustanciales con respecto a lo observado en el tramo inicial del año. Así, la evolución favorable del mercado de trabajo y la mejora de las condiciones financieras habrían seguido sustentando la expansión del consumo de los hogares, a un ritmo muy similar al de los trimestres anteriores, en tanto que la inversión empresarial habría experimentado una cierta ralentización, conservando, no obstante, su pauta expansiva. Dentro de la inversión en construcción, el

componente residencial habría continuado su proceso de recuperación, en un contexto de repunte de las compraventas de viviendas. Por su parte, el debilitamiento reciente de algunos indicadores, como el consumo de cemento o las afiliaciones a la Seguridad Social en la rama de ingeniería civil, sugiere que la inversión en otras construcciones podría estar acusando una desaceleración de la obra pública.

La información acerca de los intercambios comerciales con el resto del mundo en términos reales en el segundo trimestre del año, aún muy limitada, apunta a un repunte de las exportaciones de bienes, en un contexto en el que se mantiene la tónica de crecimiento de los mercados del área del euro. Por el contrario, las ventas realizadas al resto del mundo habrían seguido mostrando, en términos comparativos, un tono de menor firmeza, como consecuencia de la debilidad de algunas áreas emergentes y de la modesta apreciación del tipo de cambio. El comportamiento expansivo de las exportaciones se habría visto apoyado, además, por la prolongación de la trayectoria positiva de los flujos de servicios turísticos. En términos netos, la contribución del saldo exterior podría terminar siendo algo más favorable que en el trimestre precedente, hasta situarse, posiblemente, en valores neutros o ligeramente positivos.

Por su parte, la inflación ha registrado en los últimos meses retrocesos algo superiores a los previstos hace un trimestre, como reflejo de la desaceleración del componente subyacente. El diferencial de inflación frente al área del euro ha permanecido en los últimos meses en -1 pp, lo que se ha debido al componente energético, de modo que, en términos del IAPC sin energía, el diferencial ha sido nulo desde el comienzo del año, tras haber mostrado valores negativos desde mediados de 2013.

El Informe incluye seis recuadros dedicados, respectivamente, al análisis de las perspectivas del mercado de petróleo (recuadro 1), los avances en el Tercer Programa de Asistencia a Grecia (recuadro 2), la actuación de las Administraciones Públicas en materia presupuestaria en la primera parte del año (recuadro 3), las recomendaciones de la Comisión Europea en el ámbito del semestre europeo (recuadro 4), el ajuste competitivo del sector automovilístico español (recuadro 5) y la evolución reciente del acceso de las pymes españolas a la financiación (recuadro 6).

Desde la segunda mitad de 2014 hasta enero de 2016, el precio del petróleo crudo se redujo en un 75 %, llegando a alcanzar un mínimo de 28 dólares por barril de Brent (véase gráfico 1). Esta caída se produjo en un contexto de progresiva transformación de la industria petrolera de Estados Unidos, por el desarrollo del petróleo no convencional, y de reacción de la OPEP, y en particular de Arabia Saudí, a este fenómeno, dejando de acomodar la producción para estabilizar los precios y evitar así la entrada de nuevos competidores. Desde febrero, sin embargo, se ha producido una paulatina recuperación del precio del crudo, hasta superar los 50 dólares, que se ha debido tanto a factores de oferta como de demanda. En cuanto a la oferta, en un primer momento el impulso de los precios vino explicado por los indicios de un posible acuerdo entre la OPEP y Rusia para contener la producción; posteriormente, las interrupciones transitorias del suministro en Canadá y Nigeria, acompañadas de una caída sostenida de la producción en Estados Unidos, según se han ido agotando las mejoras de rendimiento de sus tecnologías extractivas, redujeron el suministro al mercado. Los factores de demanda también han ido cobrando importancia, a medida que los principales riesgos de cola sobre el cre-

cimiento global que se contemplaban a comienzos de año —aterriaje brusco de la economía china o recesión en Estados Unidos— se fueron disipando. En cualquier caso, la producción de crudo sigue superando al consumo y los inventarios de la OCDE se encuentran en niveles muy elevados. Las proyecciones de los analistas apuntan a una recuperación gradual y limitada de los precios hasta 2017 (véase gráfico 1). Por su parte, los futuros con vencimiento en diciembre de 2016 y de 2017 cotizan a 50 y 53 dólares para el barril de Brent, respectivamente.

A medio plazo, la evolución de los precios del petróleo dependerá de la incidencia relativa de tres factores: i) los acuerdos en el seno de la OPEP y la evolución de la producción de Irán; ii) la reacción de la oferta de los productores fuera de la OPEP, en particular del petróleo no convencional de Estados Unidos, y iii) por el lado de la demanda, los riesgos macroeconómicos en China y otras economías emergentes. En este recuadro, se presta especial atención a los factores de oferta: la situación en la OPEP, una vez que se han levantado las sanciones a Irán, y la producción de petróleo no convencional en Estados Unidos.

Gráfico 1
EVOLUCIÓN DEL PRECIO DEL PETRÓLEO (BRENT)



Gráfico 2
PRODUCCIÓN OPEP

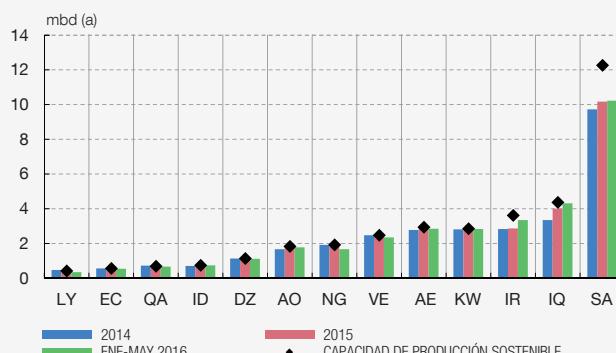


Gráfico 3
ESTADOS UNIDOS: PRODUCCIÓN DE PETRÓLEO Y NÚMERO DE PLATAFORMAS DE EXTRACCIÓN

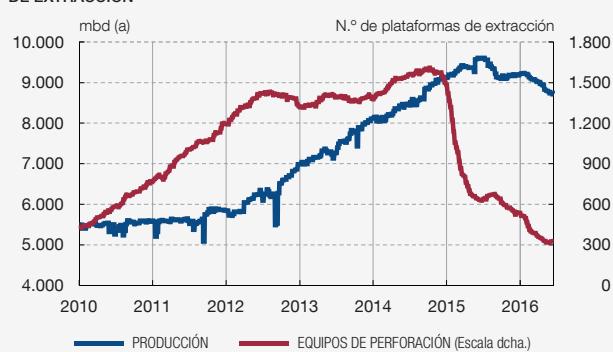
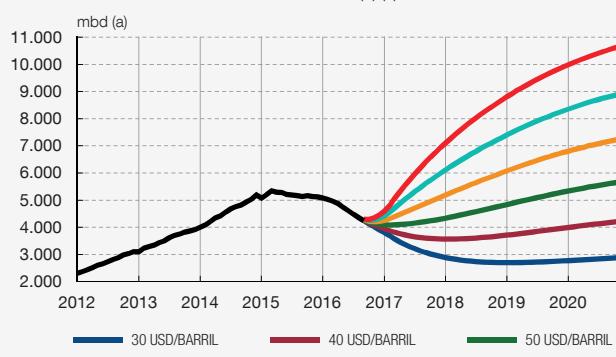


Gráfico 4
ESTADOS UNIDOS: PRODUCCIÓN DE PETRÓLEO NO CONVENCIONAL BAJO DISTINTOS ESCENARIOS DE PRECIOS (b) (c)



FUENTES: Datastream, International Energy Agency, Baker Hughes y Lasky (2016).

NOTA: LY (Libia), EC (Ecuador), QA (Qatar), ID (Indonesia), DZ (Argelia), AO (Angola), NG (Nigeria), VE (Venezuela), AE (Emiratos Árabes Unidos), KW (Kuwait), IR (Irán), IQ (Iraq) y SA (Arabia Saudí).

a mbd (millones de barriles/día).

b Precios por barril WTI en dólares de 2014; el shock incide a partir de julio de 2016.

c En las cuatro principales áreas de producción de petróleo no convencional.

Desde 2014, la producción de la OPEP comenzó a aumentar, con independencia de la evolución de los precios y de la producción de crudo del resto del mundo, como consecuencia de que Arabia Saudí abandonó su política tradicional de estabilización parcial de la producción¹ (véase gráfico 2). Y lo hizo con el objetivo de dejar bajar los precios y así, por un lado, desincentivar la producción de crudo no convencional de Estados Unidos, con coste de producción más alto, y, por otro lado, obstaculizar el reposicionamiento de Irán, tras el levantamiento de las sanciones internacionales. Así, en la reunión semestral de diciembre de 2015, la OPEP abandonó las metas de producción oficiales hasta evaluar el incremento de producción de Irán, lo que fue interpretado como una muestra de la debilidad del cártel. En 2016, en las reuniones de los miembros de la OPEP con Rusia, en abril, y entre ellos, en junio, tampoco se llegó a acuerdos, ante la negativa de Arabia Saudí de congelar la producción si el acuerdo no vinculaba a Irán. Además, Arabia Saudí se encuentra inmersa en la privatización su empresa estatal de petróleo, Aramco, lo que podría incentivar aumentos de la producción, especialmente si el cambio climático o la eficiencia energética minoran la demanda de petróleo a largo plazo.

Por otra parte, la llamada «revolución del petróleo no convencional», que comenzó alrededor de 2010, ha supuesto un enorme aumento de la producción de crudo en Estados Unidos, gracias a la introducción de nuevas técnicas extractivas, como la fracturación hidráulica (véase gráfico 3). Dados los costes iniciales de estos proyectos, la notable persistencia de la producción de Estados Unidos tras la abrupta caída de los precios sorprendió inicialmente. Esta persistencia se explica, entre otros factores, por los aumentos de productividad que se han ido obteniendo en las actividades de perforación y de fractura hidráulica, por las reducciones de costes de producción —salarios, servicios y energía—, en más de un 10 %, y por las caídas en las regalías e impuestos vinculados al valor de la producción.

¹ Arabia Saudí, el principal productor de la OPEP con una producción por encima de los 10 mbd, mantiene además la mayor capacidad excedente (unos 2 mbd). Su comportamiento es clave para el cártel, ya que otros grandes productores como Irak, Irán o Venezuela han incumplido tradicionalmente sus cuotas intentando producir al máximo de su capacidad. El levantamiento de las sanciones a Irán, el tercer productor de la OPEP, ha generado un repunte de su producción de 0,7 mbd, que podría elevarse en el futuro si Irán consigue aumentar su capacidad instalada trayendo nuevas inversiones.

El aumento de la productividad y la reducción de costes de los insumos han dado lugar a disminuciones considerables en los costes «variables» de los pozos en explotación y en los umbrales de rentabilidad de los nuevos pozos. A corto plazo, la producción continúa en un pozo ya existente siempre y cuando los precios puedan cubrir los costes «variables», y se estima que el coste variable promedio ponderado se ha reducido de 28 a 24 dólares por barril entre 2013 y 2015 (si bien es creciente con los precios del crudo). Por otro lado, a largo plazo se acometerán los proyectos de extracción si la senda esperada para el precio del petróleo hace rentables las nuevas explotaciones, incluyendo todos los costes. Las estimaciones de este precio, que han ido cayendo, se sitúan en el rango de los 50 a los 80 dólares, de forma que los precios actuales estarían en el límite inferior para garantizar la viabilidad económica del petróleo no convencional a largo plazo. El leve aumento observado de las plataformas de extracción tras la recuperación de los precios del crudo apoya esta hipótesis (véase gráfico 3).

En un entorno de precios como los actuales, la Energy Information Administration estadounidense pronostica que la producción no convencional caerá en el corto plazo pero se recuperará a medio plazo, impulsada por futuras ganancias de productividad. En el mismo sentido, la Congressional Budget Office (CBO) espera que desde 2017 las mejoras de productividad generen incrementos de la producción no convencional, hasta alcanzar de nuevo en 2020 el nivel máximo registrado en 2015². Solo un escenario de precios por debajo de los 40 dólares por barril durante un período prolongado generaría caídas significativas de la producción a medio plazo (véase gráfico 4).

En definitiva, se espera que el entorno de abundancia de la oferta se mantenga en 2016, en ausencia de un acuerdo de la OPEP. A partir de 2017, los precios del petróleo podrían aumentar ligeramente por el impacto sobre la oferta mundial del agotamiento de algunos pozos y de la retracción de la inversión, acentuada por las tensiones financieras del sector energético. El alto nivel de inventarios y la viabilidad económica del petróleo no convencional de Estados Unidos a los precios actuales tenderán a limitar el alza en los precios a medio plazo.

² Mark Lasky (2016), *The Outlook for U.S. Production of Shale Oil*, CBO Working Paper 2016-01.

El pasado 24 de mayo, el Eurogrupo llegó a un acuerdo con el Gobierno griego y el FMI que permite superar la primera revisión del programa y da paso al desembolso del segundo tramo de asistencia financiera¹. Asimismo, el acuerdo permitió que el BCE volviera a admitir la deuda griega como colateral en sus operaciones de política monetaria. Por primera vez, el acuerdo contempla también la introducción secuencial de un conjunto de medidas de alivio de la deuda condicionales al cumplimiento del programa. Aunque estas medidas todavía no se han concretado en su totalidad, sí se acordó que tendrían la magnitud suficiente

¹ El Tercer Programa de Asistencia a Grecia se aprobó en agosto de 2015 y durará hasta agosto de 2018. El programa prevé un desembolso de 86 mm de euros, de los que 21,4 mm se desembolsaron en 2015. El desembolso de cada tramo está condicionado a la aprobación de medidas concretas. El segundo tramo de ayuda, de 10,3 mm, fue aprobado por el Consejo de Gobernadores del Mecanismo Europeo de Estabilidad el pasado 16 de junio, de la siguiente manera: 7,5 mm en junio para afrontar los vencimientos de deuda y los pagos aplazados del Estado. El resto, después del verano, sujeto a la comprobación de que efectivamente se han reducido los aplazamientos de pagos del Estado.

para mantener las necesidades de financiación de Grecia por debajo del 15 % del PIB a medio plazo y por debajo del 20 % posteriormente.

Desde que se inició el Tercer Programa de Asistencia, el Gobierno griego ha ido avanzado en el proceso de transformación estructural de esta economía. Muy especialmente, se han producido progresos relativamente rápidos en el proceso de recapitalización bancaria, ya completado. También ha habido avances en el ámbito fiscal, aunque se han llevado a cabo mediante un recorte de gastos no suficientemente sustentado en reformas estructurales y sin afrontar la ampliación de las bases de cotización. Estos avances propiciaron que, pese a los controles de capital que se instauraron en verano de 2015, el crecimiento del PIB y los resultados presupuestarios de ese año superaran las expectativas existentes al comienzo del programa. Al mismo tiempo, no obstante, se fue posponiendo la adopción de algunas medidas que se consideran fundamentales para reconducir los niveles de deuda hacia cotas más sostenibles, lo que retrasó la superación de la primera revisión de este tercer programa.

Cuadro 1
EVOLUCIÓN RECENTE DE ALGUNAS VARIABLES ECONÓMICAS

	2013	2014	2015
PIB (a)	-3,2	0,7	-0,2
Paro (b)	27,5	26,5	24,9
IAPC (a)	-0,9	-1,4	-1,1
Balanza por cuenta corriente (c)	-2,0	-2,1	-0,1
Costes laborales unitarios (a)	-7,4	-2,6	0,4
Saldo público total (c)	-12,4	-3,6	-7,2
Saldo público primario (c)	-8,4	0,4	-3,4

Gráfico 1
DISTRIBUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA POR TENEDORES. 2015

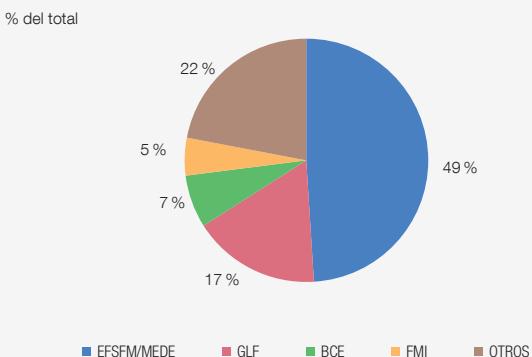


Gráfico 2
DEUDA PÚBLICA. ESCENARIOS DE LOS ANÁLISIS DE SOSTENIBILIDAD

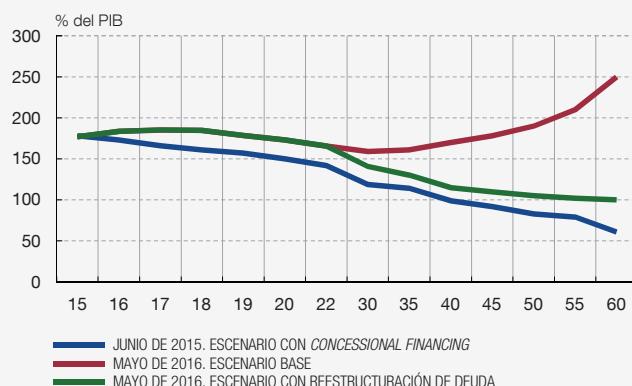
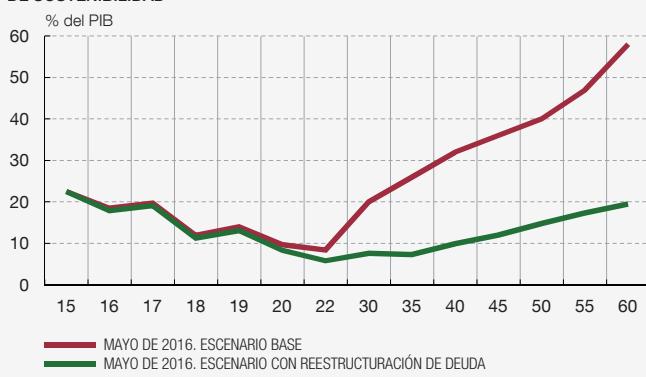


Gráfico 3
NECESIDADES DE FINANCIACIÓN. ESCENARIOS DE LOS ANÁLISIS DE SOSTENIBILIDAD



FUENTES: Banco Nacional de Grecia, Fondo Monetario Internacional y Oficina de Estadísticas de Grecia.

- a Tasa de variación interanual.
- b Porcentaje de la población activa.
- c Porcentaje del PIB.

Por ello, el Gobierno griego ha aprobado recientemente nuevas reformas en el sistema de pensiones, el sistema impositivo y la modernización de las Administraciones Públicas, y se ha puesto en marcha el fondo para la privatización de activos y un nuevo procedimiento de insolvencias para hacer frente a los préstamos fallidos. Finalmente, de cara al acuerdo final, Grecia aprobó medidas fiscales paramétricas por importe del 3 % del PIB y un mecanismo contingente que obliga a introducir reformas estructurales o aumentos de impuestos en caso de que haya desviaciones del objetivo de superávit primario.

Con el acuerdo alcanzado en mayo, los acreedores reconocen los avances realizados, pero señalan también que todavía queda mucho por hacer. En particular, quedan pendientes reformas adicionales para mejorar la competitividad y aumentar la productividad de la economía helena y que afectan a áreas muy sensibles, como la competencia en los mercados de bienes y servicios o la negociación colectiva en el ámbito del mercado laboral.

Por ello, persiste todavía una elevada incertidumbre sobre la capacidad de la economía griega para alcanzar las mejoras de productividad que sustentarían un ritmo de crecimiento sostenido a medio plazo y para mantener un superávit presupuestario suficiente, que permita reconducir los elevados niveles de deuda pública todavía existentes. En consecuencia, los acreedores han acordado por primera vez introducir medidas de alivio de la deuda que hagan frente al panorama complejo que anticipan las proyecciones disponibles sobre la evolución de la deuda pública y de las necesidades de financiación de la economía (véanse gráficos 2 y 3), que desempeñan un papel central a la hora de valorar la sostenibilidad de las finanzas públicas en el caso de Grecia, dada la elevada proporción de deuda que se encuentra en manos de acreedores oficiales a tipos de interés reducidos (véase gráfico 1). A este respecto, los análisis recientes realizados tanto por el FMI como por los acreedores europeos coinciden en anticipar que la evolución de la deuda griega no resulta sostenible en ausencia de medidas de alivio, bien porque esta no retoma una sen-

da descendente en el medio plazo, bien porque el país tendría que afrontar unas necesidades de financiación demasiado elevadas que debería financiar a tipos de interés no concesionales en el mercado. Por todo ello, una parte esencial del acuerdo —que abre la puerta a la posible participación del FMI en el programa— lo constituye la articulación de medidas de alivio que tienen por objetivo mantener las necesidades de financiación de Grecia por debajo del 15 % del PIB a medio plazo y por debajo del 20 % a partir de entonces.

Las medidas que hay que articular, que tienen carácter secuencial, no están todavía definidas de forma muy precisa, lo que impide calcular su alcance en términos del valor presente descontado de la deuda². A corto plazo, antes de la finalización del programa en 2018, incluyen la posibilidad de suavizar el perfil de vencimientos de los préstamos del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (sin modificar su vencimiento medio de 31,5 años) y de usar la estrategia de financiación del Mecanismo Europeo de Estabilidad para reducir los márgenes por riesgo de tipos de interés que se aplican a los préstamos a Grecia. A medio plazo, y sujeto a la finalización satisfactoria del programa y al cumplimiento de los criterios fiscales, se podría, entre otras cosas, utilizar el dinero excedente del programa (20 mm asignados a recapitalización, que no han sido utilizados) para anticipar el desembolso de los préstamos del FMI, que son comparativamente más costosos, y suavizar el perfil de vencimientos, y, si fuera necesario, extender los plazos de los préstamos del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera e imponer límites a los intereses para garantizar que las necesidades de financiación cumplen el criterio marco establecido. A largo plazo, también sujeto al cumplimiento del criterio de superávit primario del 3,5 % del PIB y de los requisitos del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, se podría establecer un mecanismo para introducir medidas de alivio adicionales que puedan resultar necesarias para satisfacer el criterio de necesidades de financiación máximas.

² La propuesta del FMI, mucho más detallada, implica un alivio de 50 pp del PIB en valor presente descontado.

Las últimas cifras publicadas sobre la actuación de las Administraciones Públicas (AAPP) en términos de la Contabilidad Nacional (CN) se refieren al primer trimestre de este año y cubren la Administración Central, las Comunidades Autónomas (CCAA) y la Seguridad Social (véase cuadro 1)¹. De acuerdo con esta fuente, el conjunto de estos subsectores registró en enero-marzo un déficit del 0,8% del PIB, cifra similar a la observada en el mismo período de 2015.

Por componentes, los ingresos consolidados de las AAPP (excluyendo las CCLL) apenas variaron en enero-marzo en tasa inte-

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

ranual, frente al incremento del 3,2% registrado en el año 2015, debido principalmente al comportamiento de la recaudación de los impuestos directos e indirectos. La información más reciente, relativa al mes de abril, acerca de la recaudación de los impuestos compartidos por el Estado, las CCAA y las Corporaciones Locales (CCLL), muestra una continuación de esta tónica de debilidad de los ingresos al comienzo del segundo trimestre.

Por su parte, el gasto de las AAPP (excluyendo las CCLL) presentó un avance interanual del 0,5% hasta marzo, tasa inferior a la del mismo período del año anterior (1,2%), si bien este menor dinamismo se debe, en parte, al efecto base del impacto transitorio sobre el gasto salarial del primer trimestre de 2015 de la devolución a los

Cuadro 1
EVOLUCIÓN DE LAS CUENTAS DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (a)

	Millones de euros	Tasas de variación interanual			
		2015 ene-dic	2015 ene-dic	2015 ene-mar	2016 ene-mar
1 Recursos totales (b)	368.724	3,2	0,1	-0,0	3,5
Impuestos sobre producción e importaciones	102.148	7,4	3,0	1,6	5,9
Impuestos sobre la renta y el patrimonio	101.115	4,0	4,0	-10,3	0,6
Cotizaciones sociales	132.078	1,7	0,5	1,9	3,0
Otros recursos (b)	33.383	-5,1	-28,5	24,9	5,1
2 Empleos totales (b)	416.475	1,1	1,2	0,5	0,1
Remuneración de asalariados	97.543	3,5	4,4	0,1	2,7
Otros gastos en consumo final (d)	65.178	3,1	0,5	2,1	-1,0
Prestaciones sociales (no en especie)	169.847	-0,2	-0,2	1,4	1,7
Intereses efectivos pagados	32.498	-6,1	-4,1	-5,5	-3,5
Subvenciones	11.102	12,1	70,7	-38,9	-1,3
Otros empleos y transferencias corrientes (b)	14.953	-4,8	5,7	-8,7	—
Formación bruta de capital	20.397	25,8	0,8	3,6	-15,5
Otros gastos de capital (b)	4.957	-35,6	-94,1	—	—
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación					
Millones de euros					
3 Agregado consolidado (3 = 3.1 + 3.2 + 3.3) (c)	-60.583	-5,4	-0,8	-0,8	-3,6
3.1 Administración Central (c)	-29.029	-2,5	-0,9	-0,8	-1,8
3.2 Fondos de la Seguridad Social	-13.592	-1,3	0,3	0,2	-1,1
3.3 Administración Regional	-17.962	-1,7	-0,2	-0,1	-0,7
4 Corporaciones Locales	4.765	0,4	0,1	—	0,0
5 Total AAPP (5 = 3 + 4) (c)	-55.818	-5,0	-0,7	—	-3,6
Pro memoria					
Ayudas a instituciones financieras (e)	-853	-0,1	0,0	0,0	—
Deuda pública (PDE)	1.072.170	99,2	100,2	100,5	99,1
En porcentaje del PIB nominal anual (f)					
2015 ene-dic	2015 ene-dic	2015 ene-mar	2016 ene-mar	Objetivos oficiales 2016	

FUENTES: Intervencion General de la Administración del Estado y Programa de Estabilidad (2016-2019).

- a Los datos de ingresos y gastos se refieren a las cuentas del agregado consolidado de Administración Central, Administración Regional y Fondos de la Seguridad Social. No se incluyen, por tanto, las Corporaciones Locales, dado que no se dispone de información mensual.
- b Consolidado de las transferencias a otras AAPP (CCLL).
- c Excluye ayudas a instituciones financieras.
- d Incluye consumos intermedios y transferencias sociales en especie de productores de mercado.
- e Transferencias de capital concedidas a instituciones financieras.
- f Para 2016 se toma el PIB nominal anual previsto en el Programa de Estabilidad (2016-2019). En el caso de la deuda, el PIB a precios de mercado se ha elaborado a partir de la serie oficial de la CNE trimestral que publica el INE agregando los últimos cuatro trimestres para cada fecha de referencia.

empleados públicos de un cuarto de la paga extraordinaria de diciembre de 2012. Por su parte, la evolución del consumo público en términos reales se mantuvo robusta en el primer trimestre del año, según la Contabilidad Nacional Trimestral.

La ratio de deuda de las AAPP sobre el PIB aumentó 1,4 pp en el primer trimestre de 2016, hasta el 100,5 %. En todo caso, la reducción de los costes medios de financiación permitió que los gastos financieros en porcentaje del PIB siguiesen descendiendo, hasta situarse en el 3,1 % (véanse gráficos 1 y 2). El desglose por instrumentos muestra que la principal vía de financiación de las AAPP en el primer trimestre continuó siendo la emisión de valores a largo plazo. Por tenedores, los principales compradores netos de valores del Estado durante este período fueron los no residentes y las entidades de crédito.

Por otro lado, debe recordarse que a finales de abril el Gobierno español remitió a la Comisión Europea la Actualización del Programa de Estabilidad (APE), que establece las principales líneas de la política presupuestaria para el período 2016-2019. La APE establece el objetivo de déficit público para el conjunto de las AAPP en 2016 en el 3,6 % del PIB, frente al 2,8 % vigente en el marco del Procedimiento del Déficit Excesivo (PDE), que fijó el Consejo Europeo en julio de 2013. El cumplimiento del objetivo oficial supondría una disminución del déficit público de 1,5 pp de PIB en 2016. Según la APE, esta mejora se debería a la favorable evolución cíclica prevista, dado que el tono de la política fiscal que incorpora es prácticamente neutral, con una variación del saldo estructural primario de las AAPP de -0,2 pp del PIB. La APE también presenta objetivos de déficit público de medio plazo, que sitúa en el 2,9 %, 2,2 % y 1,6 % del PIB en 2017, 2018 y 2019, respectivamente. Esta senda implicaría un retraso en el compromiso de salida de la situación de «déficit excesivo» fijado en el PDE (déficit superior al 3 % del PIB) en un año, hasta el 2017.

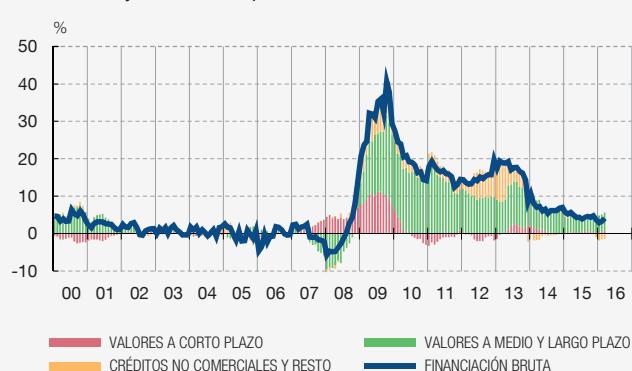
En el presente ejercicio, la composición de la mejora del déficit de las AAPP se concentraría, según la APE, en la reducción de la ratio

de gasto público sobre el PIB, que caería 1,5 pp, mientras que los ingresos públicos mantendrían su peso en el producto. La APE basa sus proyecciones de evolución del gasto en las medidas ya incorporadas en los presupuestos de las distintas AAPP y añade un conjunto de actuaciones correctoras recientemente adoptadas por el Estado (no disponibilidad de gasto por valor de 2 mm) y CCAA (no disponibilidad de gasto y ajustes ya previstos de inejecución, que ascenderían a 1,5 mm). Por su parte, el mantenimiento de la ratio de ingresos en porcentaje del PIB asumido en la APE se produce como resultado de que el impacto de las reformas del IRPF y del impuesto sobre sociedades, con un coste estimado conjunto de unas 3 décimas de PIB, se vería más que compensado por la aplicación de determinadas medidas administrativas (en particular, de lucha contra el fraude) y, sobre todo, por el grado de respuesta asumido de los impuestos con respecto a la evolución de sus bases imponibles.

La APE presenta también objetivos de deuda pública. En concreto, se espera una prolongación de la trayectoria descendente de la ratio entre esta variable y el PIB, iniciada en 2015, hasta situarse en el 99,1 % en 2016. Dicha senda se mantendría durante todo el horizonte del Programa, apoyada en los superávits presupuestarios primarios previstos y en el mantenimiento de un crecimiento económico sostenido, de manera que la ratio de deuda pública se situaría en el 99 %, 97,9 % y 96 % del PIB en 2017, 2018 y 2019, respectivamente.

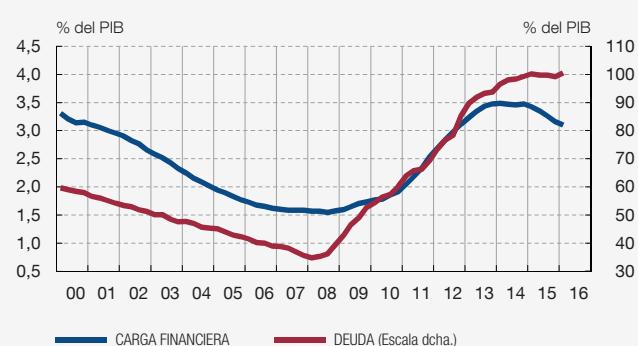
En conjunto, el cumplimiento del objetivo de déficit público para este año fijado en la APE requerirá, a la luz de los datos de ejecución presupuestaria disponibles, que el aumento de los ingresos y/o la contención del gasto en lo que resta de 2016 sean superiores a lo observado en los primeros meses del ejercicio. En concreto, la recaudación debería mejorar en los próximos trimestres para aproximarse a la previsión oficial de aumento de los ingresos en el conjunto de 2016 (del 3,5 %). Por su parte, el cumplimiento del objetivo agregado de gasto público, que comporta un avance del 0,1 %, requerirá una ejecución presupuestaria estricta por parte de todas las AAPP.

Gráfico 1
FINANCIACIÓN BRUTA
Tasa interanual y contribuciones por instrumentos



FUENTE: Banco de España.

Gráfico 2
CARGA FINANCIERA POR INTERESES Y RATIO DE DEUDA
Datos acumulados de cuatro trimestres



En 2011 la Unión Europea estableció un ciclo anual de coordinación de políticas económicas entre los Estados miembros, el denominado Semestre Europeo, que engloba el Procedimiento de Desequilibrios Macroeconómicos y el Procedimiento de Déficit Excesivo y cuya cronología se resume en el esquema adjunto. Los objetivos de este proceso son identificar de forma temprana la aparición de desequilibrios fiscales y macroeconómicos, supervisar la aplicación de las políticas necesarias para su corrección y, finalmente, contribuir a la consecución de los objetivos a medio plazo fijados en la Estrategia de Crecimiento Europa 2020. Como resultado del análisis desarrollado por la Comisión Europea (CE) a lo largo del presente año, esta institución propuso el pasado 18 de mayo a los diferentes Estados miembros un conjunto de recomendaciones de política económica (en inglés, *Country Specific Recommendations* o CSR) que deberán ser adoptadas por el Consejo Europeo a lo largo de las próximas semanas. En este recuadro se hace un repaso de los diferentes hitos del proceso a lo largo de los últimos ocho meses y se describen las recomendaciones dirigidas a España.

El Semestre Europeo de este año se inició en noviembre de 2015 con la publicación, por parte de la CE, de un conjunto de tres documentos, entre los cuales destaca el denominado *Informe del Mecanismo de Alerta (IMA)*, cuyo contenido se describe más adelante. El segundo documento es el *Estudio Prospectivo Anual sobre el Crecimiento*, que, como el IMA, afecta al conjunto de la UE y establece tres áreas prioritarias de actuación con el objetivo de impulsar la creación de empleo y el crecimiento económico. Concretamente, la CE subraya la importancia de relanzar la inversión, implementar reformas estructurales y aplicar políticas fiscales orientadas a la consolidación presupuestaria. Por último, la CE publicó, por primera vez, en el marco del Semestre Europeo, sus recomendaciones para el conjunto del área del euro, con el fin de lograr una mayor coordinación entre las dirigidas a los distintos Estados miembros.

El IMA emplea un cuadro de indicadores económicos y sociales a partir del cual se determina qué países requieren un análisis ulterior, en lo que se denomina Examen en Profundidad. Como novedad, el cuadro dado a conocer en el último informe incluye tres nuevos indicadores relacionados con el empleo —la tasa de actividad, el desempleo de larga duración y el paro juvenil—, al objeto de reforzar el análisis acerca de las consecuencias de la crisis en el mercado laboral, pues se considera que estas pueden incidir de forma negativa sobre el producto potencial y acrecentar los riesgos asociados a los desequilibrios macroeconómicos.

A la luz del examen de los indicadores, la CE determinó la necesidad de llevar a cabo Exámenes en Profundidad en una mayoría de los Estados miembros¹. En el caso concreto de España, la Comisión determinó la existencia de siete indicadores que sobrepasan los límites a partir de los cuales se considera que existe un desequilibrio (véase gráfico 1). La mayoría de estos indicadores se corresponden con variables fondo o stock, susceptibles de experimentar dinámicas muy graduales, por lo que su corrección desde niveles excesivos es necesariamente lenta. Estas variables incluyen la posición de inversión internacional, el endeudamiento privado y la deuda pública, cuyos niveles en 2014 del 94,1 % (posición deudora neta), 165,8 % y 99,3 % del PIB están por encima, en algún caso por un margen muy amplio, de los umbrales respectivos del 35 %, 133 % y 60 % a partir de los cuales se considera

¹ En total se han realizado Exámenes en Profundidad a un total de 18 países. De entre ellos, se somete por primera vez a examen a Estonia, debido a las presiones de demanda, y a Austria, a causa de las dificultades por las que atraviesa su sector financiero. Bélgica, Bulgaria, Alemania, Francia, Croacia, Italia, Hungría, Irlanda, los Países Bajos, Portugal, Rumanía, España, Eslovenia, Finlandia, Suecia y el Reino Unido son objeto de examen como consecuencia de los desequilibrios identificados en el Semestre Europeo anterior. Por último, en el caso de Grecia y Chipre la supervisión de sus desequilibrios y el seguimiento de las medidas correctoras se desarrollan en el marco de sus programas de ayuda.

Esquema 1
CRONOLOGÍA DEL SEMESTRE EUROPEO



FUENTE: Comisión Europea.

que existe un desequilibrio. La situación es similar en el caso de la tasa de paro, que, en media del trienio 2012-2014, estaba notablemente por encima de la cota establecida (que, para esta variable, es del 10 %). Entre los indicadores flujo, los desequilibrios se encuentran en la variación del desempleo de larga duración y del paro juvenil, que aumentaron en 4 pp y 7 pp, respectivamente, entre 2012 y 2014, frente a las cotas mínimas fijadas en 0,5 pp y 2 pp, así como en la participación de las exportaciones españolas en el total mundial, que disminuyó unas dos décimas en el quinquenio 2012-2014, aproximadamente el doble de la reducción a partir de la cual se considera que existe un desequilibrio². Los valores observados para el resto de los indicadores flujo (el saldo de la balanza por cuenta corriente, los flujos de crédito y de pasivos del sector privado, los cambios en la tasa de participación o las tasas de variación del tipo de cambio efectivo real, los costes laborales unitarios, los precios de la vivienda o los costes laborales unitarios) son coherentes con la ausencia de desequilibrios, dados los umbrales fijados.

En febrero, la Comisión publicó los Exámenes en Profundidad, cuyo objetivo es valorar la evolución de los riesgos macroeconómicos en cada uno de los Estados miembros sometidos al procedimiento. Si como resultado de la evaluación se considera que los desequilibrios existentes son excesivos, ello implica un control reforzado por parte de la CE sobre las políticas recomendadas para su corrección. A la hora de decidir si los desequilibrios son

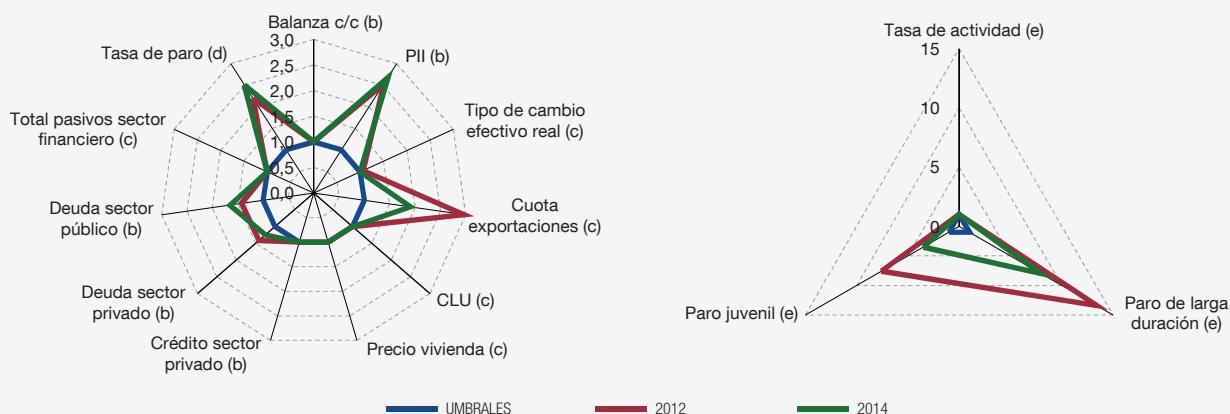
excesivos, la CE tiene en cuenta también el cumplimiento de las recomendaciones adoptadas por el Consejo el año anterior. En caso afirmativo, se entiende que el Gobierno está dando pasos decididos para corregir los desequilibrios.

En el Examen a España, la CE señaló que, aunque se han atenuado los desequilibrios —en parte como resultado de las políticas estructurales aplicadas—, estos no han desaparecido y, aunque no merecen la calificación de excesivos, plantean riesgos para el futuro. En concreto, a pesar de que el grado de vulnerabilidad ha disminuido como consecuencia de la mejora en los flujos del saldo por cuenta corriente, el crédito o el proceso de consolidación fiscal, los niveles todavía abultados de deuda externa, privada y pública y de la tasa de paro constituyen elementos de fragilidad ante hipotéticas perturbaciones. El Examen indica también que, si bien el proceso de desapalancamiento del sector privado avanza adecuadamente, todavía está incompleto, existiendo aún un porcentaje elevado de hogares que sigue siendo muy vulnerable a eventuales aumentos en los tipos de interés. Asimismo, se destaca que no se ha aprovechado que el crecimiento del PIB haya sido mayor del esperado para reducir el déficit público y, con ello, la ratio de deuda.

A largo plazo, según el informe, el principal factor que limita el crecimiento sigue siendo el reducido nivel de productividad, muy relacionado con las ineficiencias en torno a la asignación de factores entre empresas y la escasa adecuación de la fuerza laboral a los requerimientos del mercado de trabajo. En relación con el grado de cumplimiento de las recomendaciones adoptadas por el Consejo Europeo en 2015, el informe avala la adopción de medidas por parte de las autoridades españolas en los últimos años, especialmente en relación con el sector financiero, los marcos de

2 Por lo que respecta a esta variable, hay que tener en cuenta que la pérdida de cuota en las exportaciones mundiales es un fenómeno común a la mayoría de los países europeos (y, en general, desarrollados), en un contexto de incorporación de las economías emergentes a los intercambios comerciales globales.

**Gráfico 1
DESVIACIONES DE LOS INDICADORES ESPAÑOLES RESPECTO A SUS UMBRALES (a)**



FUENTE: Banco de España, a partir de los datos de Eurostat.

- a Número de veces en que el valor del indicador supera el umbral.
- b En porcentaje del PIB.
- c Variaciones porcentuales.
- d Nivel medio de tres años.
- e Variación en pp entre 2011 y 2014.

insolvencia empresarial y personal, y la legislación laboral. Sin embargo, la Comisión considera que el cumplimiento en materia de evaluación del gasto público sanitario, la racionalización de los esquemas de rentas mínimas y la liberalización de los servicios profesionales ha sido limitado (véase cuadro 1).

En abril de 2016, los Estados miembros presentaron sus Programas de Estabilidad (en el caso de los países del área del euro) o de Convergencia (los demás Estados miembros) y sus Programas Nacionales de Reformas, documentos que han de incluir propuestas de política económica que den respuesta a los problemas identificados. A partir de sus análisis de estos documentos, la Comisión Europea ha publicado las recomendaciones de política económica para los próximos 12 meses para cada uno de los Estados miembros. Próximamente, el Consejo de la UE debe adoptar oficialmente las recomendaciones para cada país³. En el caso particular de España, la CE recomienda la adopción de medidas en 2016 y 2017 en los siguientes ámbitos:

1 Política fiscal. Garantizar la corrección del déficit excesivo en 2017 reduciendo el desequilibrio de las cuentas públicas al 3,7 % del PIB en 2016 y al 2,5 % en 2017. De acuerdo con los cálculos de la CE, esto supondría un ajuste estructural de 0,25 pp de PIB en 2016 y 0,5 pp en 2017. Además, se reco-

3 Las propuestas y recomendaciones de la Comisión al Consejo se consideran adoptadas por este, a menos que una mayoría cualificada de países vote en contra.

mienda que se utilice cualquier hipotética mejora en la ejecución presupuestaria con respecto a lo proyectado para acelerar el proceso de consolidación y que se haga uso de las herramientas de la Ley de Estabilidad Presupuestaria para que todos los niveles de las Administraciones Públicas contribuyan al logro de estos objetivos, así como mejorar los mecanismos de control de la contratación pública y de coordinación entre Administraciones.

- 2 Mercado de trabajo. Promover la integración en el mercado de trabajo, focalizando las medidas en la formación y la orientación individualizada. Adicionalmente, se recomienda una racionalización de los sistemas existentes de garantía de rentas mínimas.
- 3 Educación e innovación. Incentivar la cooperación entre universidades y empresas al objeto de mejorar el emparejamiento entre las necesidades del mercado laboral y la educación terciaria. Aumentar la condicionalidad de la financiación de las universidades y centros de investigación públicos al cumplimiento de determinados objetivos y mejorar los mecanismos de promoción de la investigación llevada a cabo en el sector privado.
- 4 Mercado de productos. Acelerar la implementación de la Ley de Garantía de la Unidad de Mercado, asegurar el cumplimiento de la Ley de Comercio Minorista por las CCAA y aprobar la reforma de los servicios profesionales.

Cuadro 1
CUMPLIMIENTO DE LAS RECOMENDACIONES A ESPAÑA DEL SEMESTRE EUROPEO 2015

Se ha avanzado	<ul style="list-style-type: none"> — Reforma de las cajas de ahorros.
Algunos avances	<ul style="list-style-type: none"> — Transparencia y obligación de rendición de cuentas de las finanzas públicas de las CCAA. — Fijación de salarios. — Mejora de la calidad y eficacia de la ayuda y del asesoramiento en la búsqueda de empleo, incluso como parte de la lucha contra el desempleo juvenil. — Supresión de los obstáculos al crecimiento de las empresas.
Avances limitados	<ul style="list-style-type: none"> — Mejora de la relación coste-eficacia del sector sanitario y racionalización de los gastos farmacéuticos de los hospitales. — Garantizar la eficacia de los regímenes de apoyo a la renta mínima que permite una transición fluida en el mercado
Ningún avance	<ul style="list-style-type: none"> — Servicios profesionales.

FUENTE: Comisión Europea.

El sector de la automoción en España resultó severamente afectado por la caída de demanda asociada a la crisis¹. Sin embargo, estas ramas de la industria se sitúan también entre las que han experimentado una recuperación más intensa, lo que podría estar vinculado con determinados rasgos de la configuración estructural del sector que habrían facilitado el ajuste tras las perturbaciones negativas sufridas. De hecho, como se observa en el gráfico 1, la producción sectorial descendió casi un 30% en 2009, frente al retroceso algo superior al 15% en el conjunto de las industrias manufactureras. Pero, tras esta fuerte caída inicial, el sector de la automoción ha registrado crecimientos elevados, de modo que, a finales de 2015, había alcanzado el nivel de producción

¹ En este recuadro, el sector de la automoción engloba la división 29 de la CNAE 2009, que, a su vez, comprende las tres subdivisiones de fabricación de vehículos de motor (grupo 29.1), fabricación de carrocerías (grupo 29.2) y fabricación de componentes, piezas y accesorios para vehículos de motor (grupo 29.3).

previo a la crisis, en tanto que el conjunto de los sectores manufactureros presentaba una brecha de en torno al 20% frente a esa referencia.

En parte, el comportamiento favorable que ha mostrado el sector a partir de 2012 obedece a factores de demanda. En primer lugar, se trata de una actividad que, en nuestro país, tiene un eminentemente exportador, en la que los principales mercados son los del resto del área del euro, cuyo núcleo salió de la crisis antes que España. Por este motivo, es lógico que la industria del automóvil repuntara con mayor intensidad que otras para las que la demanda interna representa una proporción de sus ventas más elevada. En segundo lugar, la producción del sector se ha visto también impulsada por los planes públicos de incentivos a la adquisición de vehículos, que han alentado el componente doméstico de la demanda. No obstante, es preciso tener en cuenta que estas medidas han favorecido también las importaciones de coches, cuya participación en el total de ventas aumentó 6 pp entre 2011

Gráfico 1
PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN ESPAÑA



Gráfico 2
PRODUCCIÓN INDUSTRIAL DEL SECTOR DE VEHÍCULOS DE MOTOR.
COMPARACIÓN INTERNACIONAL

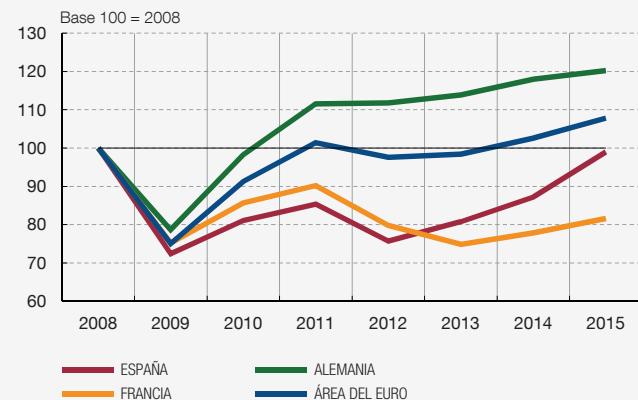


Gráfico 3
COSTES LABORALES UNITARIOS DEL SECTOR DE PRODUCCIÓN
DE VEHÍCULOS DE MOTOR. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

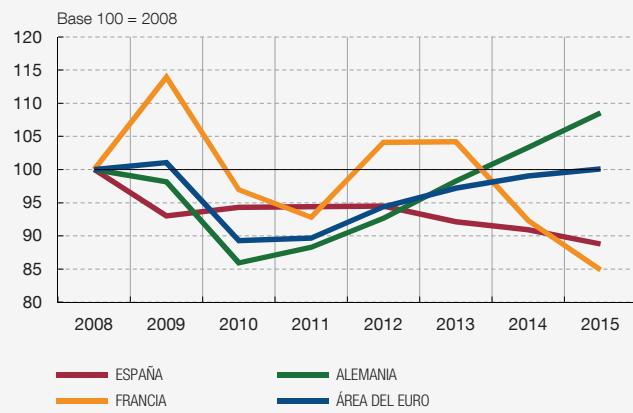
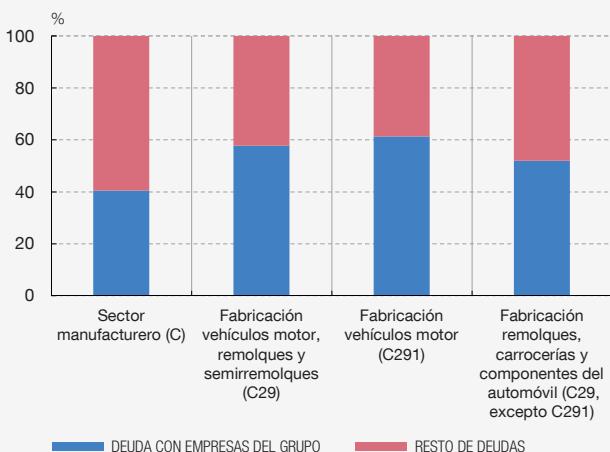


Gráfico 4
DESCOMPOSICIÓN DE LA FINANCIACIÓN DEL SECTOR DE AUTOMOCIÓN
Porcentaje total de endeudamiento 2008-2014



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

y 2015, hasta el 41 % del total. Además, los programas de ayuda a la compra de automóviles también han existido en años recientes en otros países de nuestro entorno.

En suma, la existencia de factores de demanda que no son muy diferentes de los que se han observado en otras economías europeas sugiere la posibilidad de que el buen comportamiento relativo de la producción de este sector en España desde 2013 (véase gráfico 2) responda también en parte a otras causas. En particular, la disminución de los costes laborales unitarios (CLU) en términos relativos frente a otros países productores (véase gráfico 3) ha sido un factor crucial para que las factorías españolas hayan atraído volúmenes de fabricación adicionales, materializados a través de inversión exterior directa realizada por las matrices extranjeras, lo que, en último término, se ha traducido en un aumento del empleo del sector. El ajuste de los CLU ha tenido lugar, por un lado, mediante la moderación salarial y, por otro lado, a través del ajuste del total de horas trabajadas por empleado. En efecto, en comparación con otros, este sector mostró durante la crisis un ajuste relativamente elevado de esta variable, lo que, si bien comportó el correspondiente impacto sobre la retribución por trabajador, permitió que se mantuvieran las plantillas². Una posible explicación del compro-

tamiento diferencial en este último aspecto radicaría en algunas peculiaridades que caracterizan el marco de relaciones laborales en el que las ramas de automoción se desenvuelven desde hace casi dos décadas. En concreto, los convenios de empresa tienen, en esta rama de actividad, una presencia casi exclusiva, afectando al 99 % de los trabajadores, frente al porcentaje inferior al 10 % en el resto de la economía. Parece razonable pensar que esta peculiaridad haya podido contribuir a dotar a los productores de mayor flexibilidad para modificar los distintos parámetros de las condiciones laborales en presencia de perturbaciones.

A la positiva evolución del sector en años recientes han contribuido también algunos factores financieros. En particular, sus decisiones de inversión no se han visto particularmente limitadas por el endeudamiento, cuyo nivel al inicio de la crisis era 15 pp inferior al del conjunto de la industria manufacturera. Además, existen razones por las cuales los productores nacionales del sector de la automoción no han padecido las dificultades de financiación experimentadas en otras ramas ante los problemas de acceso a los canales crediticios tradicionales. Por un lado, puesto que las factorías existentes en España son filiales de multinacionales extranjeras, los productores nacionales hacen un uso intensivo de la financiación intragrupo, que supone el 60 % del total (20 pp más que en el conjunto del sector manufacturero) —véase gráfico 4—. Por otro lado, este sector recurre en mayor medida que otros a la financiación a través de crédito comercial. La carga financiera reducida del sector, junto con la recuperación de la demanda, ha permitido que el sector recupere los niveles de rentabilidad previos a la crisis.

2 Las vías utilizadas para ello han sido muy diversas. Por ejemplo, en este sector se observa una mayor utilización de herramientas tales como los ERE de reducción de jornada, las jornadas flexibles o el trabajo a turnos. Todos estos mecanismos permiten ajustar el total de horas trabajadas ante variaciones imprevistas de la demanda.

El BCE hizo públicos, el pasado 1 de junio, los resultados de la decimocuarta edición de la encuesta sobre el acceso a la financiación de las pymes del área del euro (SAFE, por sus siglas en inglés), que cubre el período comprendido entre octubre de 2015 y marzo de 2016. En ella se pregunta a las empresas encuestadas sobre la evolución, en los últimos seis meses, de su situación económica y financiera, de sus necesidades de financiación externa y de las condiciones en las que han obtenido o no dicha financiación.

En el caso de las pymes españolas, los datos de esta última edición de la encuesta muestran que, en conjunto, su situación económica ha continuado mejorando. Así, el número de empresas

que declararon un aumento de las ventas volvió a superar claramente al de las que señalaron lo contrario, siendo la diferencia relativa entre ambos grupos (porcentaje neto) del 20 %, algo por encima de lo observado en el área del euro (16 %), aunque menos que seis meses antes —un 27 %— (véase gráfico 1). En términos de los beneficios, la evolución fue algo menos favorable debido al aumento de los costes, tanto laborales como de otro tipo, circunstancia reportada por una proporción neta elevada de la muestra (38 % y 30 %, respectivamente, frente al 44 % y 29 % en el conjunto del área). De este modo, el porcentaje de las empresas que informaron de un incremento de las ganancias apenas superó en 2 pp al de las que contestaron lo contrario, 4 pp menos que seis

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

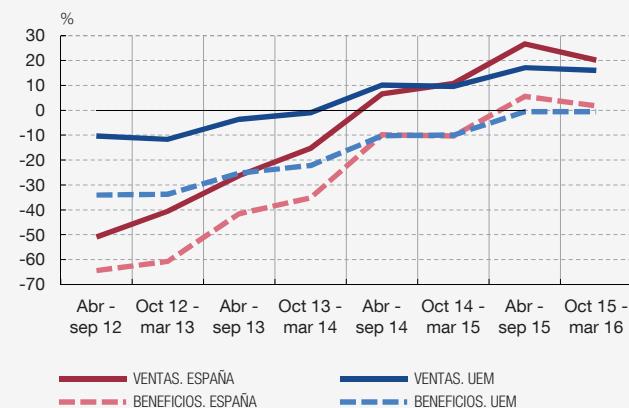


Gráfico 2
EVOLUCIÓN DE LA DISPONIBILIDAD DE PRÉSTAMOS BANCARIOS (b)



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

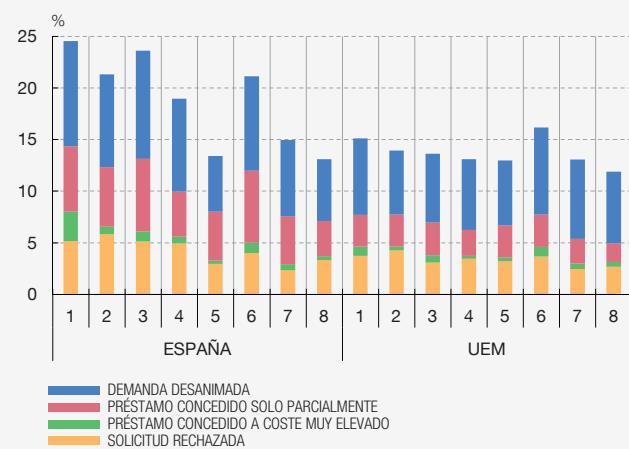
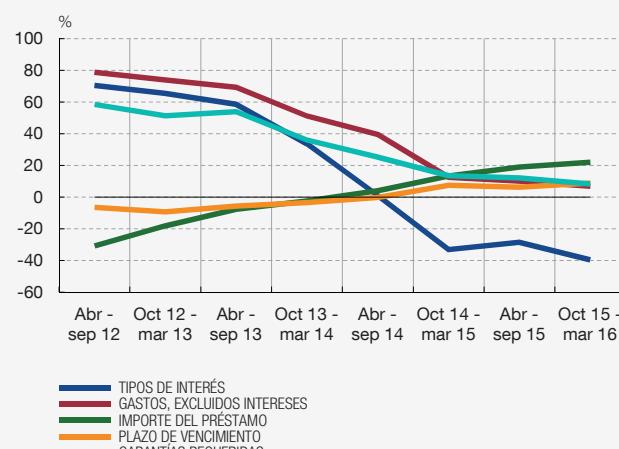


Gráfico 4
EVOLUCIÓN DE LAS CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS BANCARIOS. ESPAÑA (a)



FUENTE: Banco Central Europeo.

- a Porcentaje de empresas que señalan aumento menor el de las que señalan descenso.
- b Porcentaje de empresas que señalan una mejora menor el de las que señalan un deterioro.
- c Los números en el eje horizontal indican las rondas de la encuesta, correspondiendo el «1» al período abril-septiembre de 2012 y el «8» al período octubre de 2015-marzo de 2016. Este indicador recoge la proporción de sociedades que se encuentran en alguna de las siguientes situaciones: aquellas cuyas peticiones de fondos fueron rechazadas, a las que les fueron concedidos los fondos pero solo parcialmente, a las que se otorgó el préstamo pero a un coste considerado por estas como muy elevado, y las que no solicitaron financiación porque creían que no se la concederían (demanda desanimada).

meses antes. En el área del euro, dicho diferencial se mantuvo en niveles ligeramente negativos (-1 pp).

Los indicadores de acceso a la financiación externa volvieron a mostrar una nueva mejoría durante el período analizado. Así, el porcentaje de pymes españolas que señaló este factor como el principal problema para la marcha de su actividad volvió a descender, pasando a ser, de entre todos los incluidos en la pregunta, el citado por un menor número de compañías (un 10 % de ellas, proporción similar a la de la UEM y el menor porcentaje registrado desde el comienzo de la encuesta en 2009). La falta de clientes fue la preocupación más señalada por estas empresas (seleccionada por un 32 % de ellas), seguida de la competencia (18 %).

En este contexto, la proporción de pymes españolas que solicitaron préstamos bancarios disminuyó unos 4 pp, hasta situarse en un 32 %, cifra ligeramente superior a la registrada en el área del euro (30 %). Por su parte, la disponibilidad de financiación bancaria continuó mejorando (véase gráfico 2). Así, en términos netos, el 30 % de las empresas informó de una mejoría en este aspecto, dato idéntico al de la encuesta previa, y 20 pp por encima del porcentaje registrado para sus homólogas de la UEM. Además, las pymes percibieron una evolución positiva en la mayoría de los factores que afectan a la oferta crediticia. En concreto, en términos netos, el 39 % informó de una mayor disposición de las entidades a otorgar préstamos (2 pp más que en la edición previa) y el 16 % indicó una mejora de las perspectivas macroeconómicas (18 pp menos que seis meses antes).

Asimismo, el porcentaje de pymes españolas cuyas peticiones de financiación bancaria fueron rechazadas descendió 4 pp respecto a los seis meses precedentes, situándose en el 5 %, cifra inferior a la registrada en el conjunto de la UEM (8 %). También se percibe una mejoría cuando se considera un indicador más amplio de difi-

cultades para obtener préstamos bancarios¹. Así, las dificultades definidas de esta manera afectaron a un 12 % de estas compañías, dato ligeramente superior al del área del euro (11 %) y 1 pp inferior al registrado en la edición anterior (véase gráfico 3).

Respecto a las condiciones de financiación, el porcentaje neto de pymes que informó de un descenso en los tipos de interés fue positivo, por tercer semestre consecutivo, y elevado —del 40 %, 11 pp más que en la edición anterior— (véase gráfico 4). Por otro lado, la proporción neta de compañías que señalaron un aumento en la cuantía de los préstamos y una extensión de su plazo de vencimiento siguió siendo positiva (22 % y 9 %, respectivamente). En el caso de las garantías requeridas y otras condiciones de los préstamos, el endurecimiento percibido por las pymes españolas continuó moderándose y fue inferior al percibido por las del conjunto de la zona del euro.

En resumen, la última edición de la SAFE muestra que, entre octubre de 2015 y marzo de 2016, el acceso de las pymes españolas a la financiación externa continuó mejorando. En un contexto de progresivo fortalecimiento de su situación económica y financiera, estas empresas informaron, en conjunto, de que durante dicho período detectaron un incremento en la disponibilidad de financiación bancaria, que estuvo acompañado de una percepción de una mayor disposición de las entidades a conceder préstamos en condiciones de financiación más favorables. Finalmente, la encuesta también evidencia que las pymes de nuestro país anticipaban una evolución positiva de su acceso a la financiación bancaria entre abril y septiembre de 2016.

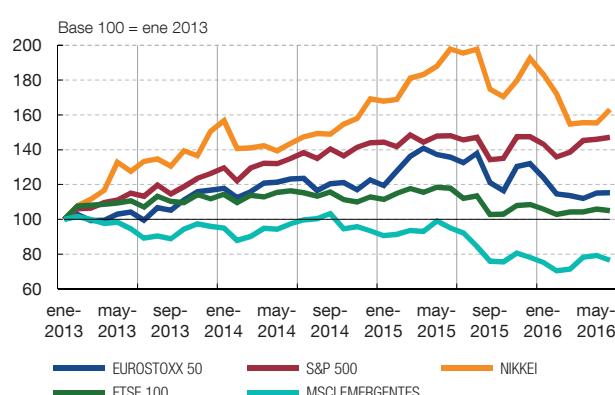
1 Este indicador recoge la proporción de sociedades que se encuentran en alguna de las siguientes situaciones: aquellas cuyas peticiones de fondos fueron rechazadas, a las que les fueron concedidos los fondos pero solo parcialmente, a las que se otorgó el préstamo pero a un coste considerado por estas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

2.1 Entorno exterior del área del euro

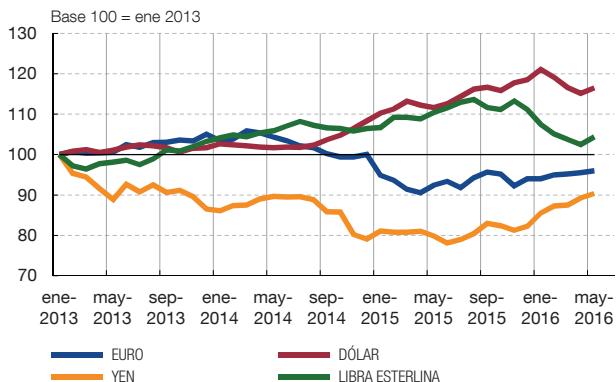
Durante los últimos tres meses, el escenario económico internacional se caracterizó por el ritmo moderado de avance de la actividad global y por una evolución favorable en los mercados financieros, que se truncó a comienzos de junio por la influencia de algunos riesgos de carácter político, principalmente el mantenimiento de una elevada incertidumbre en torno al resultado del referéndum del 23 de junio sobre la permanencia de Reino Unido en la UE. Finalmente, el resultado de la consulta favorable a la salida ha generado una intensa reacción inicial en los mercados financieros internacionales, ante la elevada incertidumbre sobre las implicaciones de este resultado para la economía global, siendo muy difícil pronosticar la intensidad o duración de esta reacción. Por otra parte, la información disponible para el segundo trimestre apunta a una cierta recuperación del ritmo de crecimiento en las economías avanzadas, tras la pérdida de dinamismo del inicio de 2016. En el caso de las economías emergentes, se apreció cierta disparidad en el comportamiento de la actividad en el primer trimestre, si bien China mantuvo su gradual desaceleración. Por su parte, las tasas de inflación se mantuvieron en niveles reducidos en los países desarrollados, con un ligero aumento del componente subyacente, y se mantuvo el tono expansivo de sus políticas monetarias.

La evolución de los mercados financieros durante el segundo trimestre de 2016 presentó un carácter desigual, con una prolongación de la recuperación durante el mes de abril, cierta estabilidad en mayo y un empeoramiento a partir de junio, que culminó con una intensa reacción al conocerse el resultado del referéndum en Reino Unido. En la primera etapa se registraron avances en los mercados bursátiles, una reducción de los diferenciales de crédito y un retroceso de la volatilidad. La progresiva recuperación del precio del petróleo (véase recuadro 1) y la publicación de datos macroeconómicos algo más favorables a ambos lados del Atlántico facilitaron esa mejora, a la que siguió un período de cierta estabilidad. En los mercados cambiarios, no obstante, prosiguieron la apreciación del yen y la volatilidad de la libra esterlina, influida por la incertidumbre asociada al resultado del referéndum sobre la permanencia de Reino Unido en la UE. El dólar, por el contrario, registró fluctuaciones en función de las oscilaciones de las expectativas sobre la posibilidad de que la Reserva Federal subiera los tipos de interés en el verano. La evolución de los mercados emergentes también fue favorable en abril, si bien en mayo se apreció una cierta reversión, debido a factores idiosincrásicos, como los acontecimientos políticos en Brasil, Turquía y Sudáfrica y, sobre todo, por la percepción de que la mejoría de los dos meses anteriores no respondía a una mejora de los fundamentos. Al inicio de junio, los mercados financieros internacionales experimentaron un marcado deterioro, debido al aumento de ciertos riesgos de carácter político, como la publicación de encuestas que otorgaban ventaja a los partidarios de que Reino Unido saliera de la UE. La libra se depreció y la volatilidad del tipo de cambio aumentó notablemente, afectando también a otras monedas. La huida hacia activos refugio llevó a una apreciación del dólar y del yen, a una caída de la rentabilidad de los bonos soberanos estadounidense y alemán, y a un descenso de los precios en los mercados de renta variable, que registraron notables pérdidas en la primera quincena de junio. En los mercados emergentes, igualmente, se observó un deterioro en las bolsas, aumentos de los diferenciales soberanos y depreciaciones de los tipos de cambio. Estos procesos se han intensificado en el día siguiente al referéndum, con una fuerte caída de la libra, una apreciación del dólar y del yen, y un nuevo repunte de la volatilidad. La rentabilidad de la deuda pública de Estados Unidos y de la británica ha disminuido, al haber actuado también como activos refugio. En los mercados bursátiles se ha producido una caída de las cotizaciones, con especial incidencia en los índices del sector financiero.

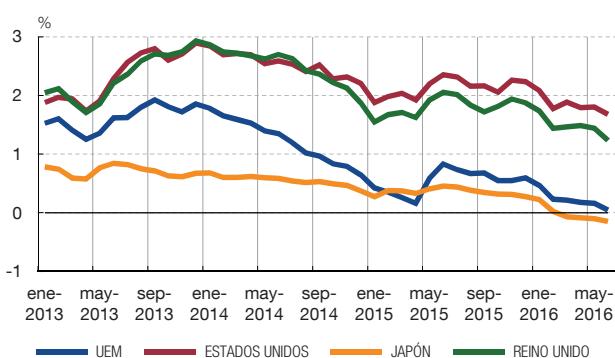
1 ÍNDICES BURSÁTILES



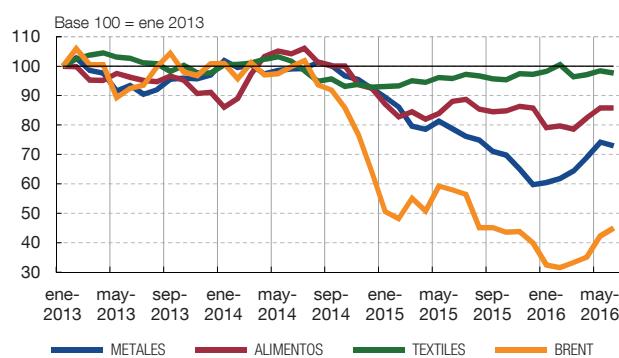
2 TIPOS DE CAMBIO EFECTIVOS REALES CON IPC FRENTE A PAÍSES DESARROLLADOS



3 TIPO DE INTERÉS A LARGO PLAZO (a)



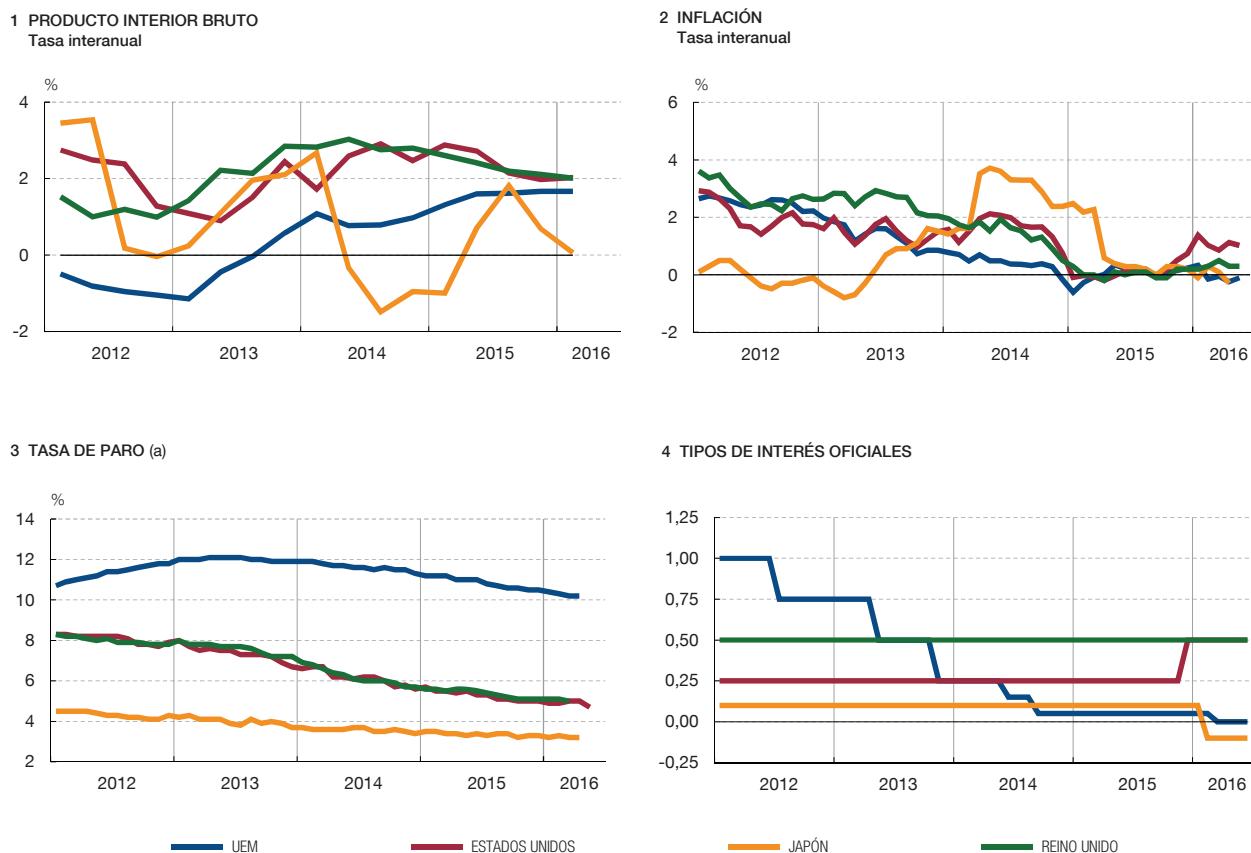
4 MATERIAS PRIMAS



FUENTES: Datastream y Banco de España.

a Rendimientos de la deuda pública a diez años.

La desaceleración de la actividad en las economías avanzadas de fuera de la zona del euro en el primer trimestre de 2016 fue bastante generalizada. En Estados Unidos, el crecimiento trimestral se situó en el 0,8 % anualizado, destacando la debilidad de la inversión no residencial, incluso la no ligada a la extracción de crudo. Sin embargo, los indicadores relativos al segundo trimestre han reflejado, en general, una mayor fortaleza. En Reino Unido, el comportamiento fue similar: pérdida de dinamismo al inicio del año (0,4 % intertrimestral) e indicadores más favorables en el segundo trimestre. En Japón, la variación del PIB del primer trimestre se situó en terreno positivo (0,5 % intertrimestral anualizado) y los indicadores de alta frecuencia de abril y mayo mostraron señales mixtas. Las tasas de inflación en estas economías se mantuvieron en niveles reducidos, sobre todo las correspondientes al índice general. La tasa subyacente se incrementó ligeramente en mayo en Estados Unidos, hasta el 2,2 % en términos interanuales, y se mantuvo en Reino Unido (1,2 %), mientras que en Japón se moderó (0,7 %), con datos de abril. En el ámbito laboral, los salarios nominales siguieron creciendo a tasas moderadas, registrándose una menor fortaleza en la creación de empleo. En este contexto, los bancos centrales mantuvieron el tono expansivo de sus políticas monetarias. La Reserva Federal mantuvo sin cambios el tipo de interés oficial y, aunque las expectativas de subida fluctuaron a lo largo del trimestre, la reunión de su comité de política monetaria de junio concluyó con un sesgo más acomodaticio, que se reflejó en una revisión a la baja de la senda proyectada para el tipo de interés oficial por los miembros del comité. El



FUENTES: Datastream y Banco de España.

a Porcentaje de la población activa.

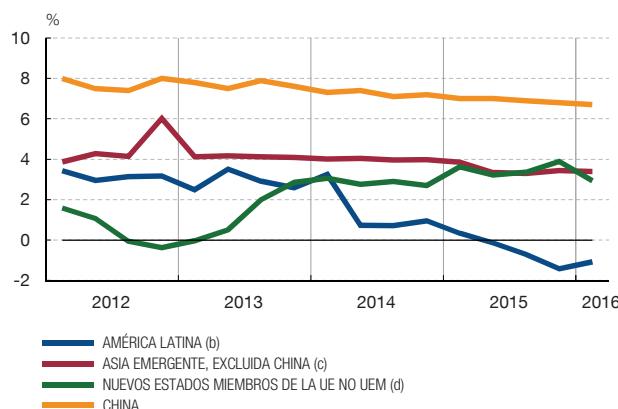
Banco de Inglaterra mantuvo sin cambios sus instrumentos de política monetaria, reforzando su comunicación sobre sus planes de contingencia en un caso de un resultado favorable a la salida de la UE; los mercados descontaban medidas expansivas adicionales. El Banco de Japón retrasó el logro del objetivo de inflación hasta la segunda mitad de 2017 y mantuvo el tono de la política monetaria, con pequeñas modificaciones para reducir el porcentaje de reservas que están sujetas a tipos de interés negativos. Tras conocerse el resultado del referéndum en Reino Unido, tanto el Banco de Inglaterra como otros bancos centrales han manifestado su disposición para adoptar las medidas necesarias para mantener la estabilidad monetaria y financiera. Los mercados descuentan medidas de expansión monetaria adicional por parte del Banco de Inglaterra y del Banco de Japón, mientras que se han retrasado significativamente, hasta mediados de 2017, las subidas de tipos por parte de la Reserva Federal.

Entre las economías emergentes, en China las medidas de apoyo fiscales, monetarias y crediticias del Gobierno en los primeros meses del año contribuyeron a la estabilización del PIB en el primer trimestre (6,7 % interanual, solo una décima por debajo del registro del trimestre anterior), si bien los indicadores de alta frecuencia disponibles para el segundo trimestre siguen mostrando señales de debilidad, especialmente en el ámbito de las manufacturas y de la agricultura. La tasa de inflación se redujo a lo largo del trimestre (2 % interanual en mayo) y se ha observado una reducción de la presión depreciatoria sobre el tipo de cambio. Por otra parte, se aprecia una menor inclinación de las autoridades chinas a apoyar el crecimiento por la vía del crédito.

ECONOMÍAS EMERGENTES: PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS (a)

GRÁFICO 4

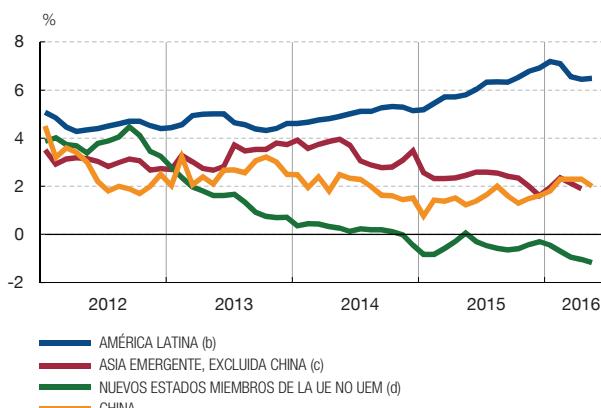
1 PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasa interanual



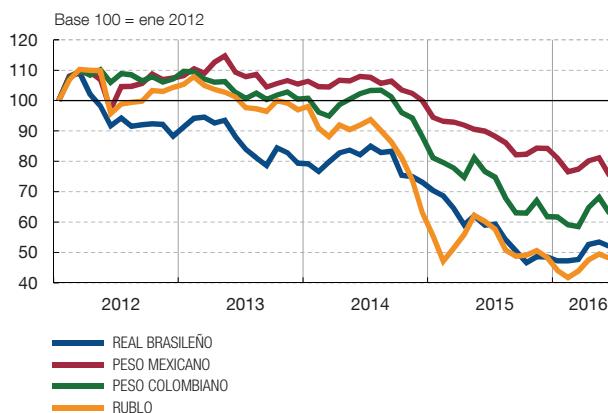
2 DIFERENCIALES DE TIPOS DE INTERÉS FRENTE AL DÓLAR (e)



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 América Latina, la economía de Brasil continúa sumida en una profunda recesión, en un entorno de elevada incertidumbre política, marcada por el proceso de destitución de la presidenta, si bien el dato del PIB del primer trimestre reflejó una caída más moderada de lo esperado (-0,3 % intertrimestral y -5,4 % interanual) gracias a la contribución de la demanda externa. Los datos de crecimiento del PIB en Chile, México y Perú fueron mejores de lo anticipado, mientras que los de Colombia sorprendieron a la baja. La información relativa al segundo trimestre indica una leve mejora en las economías de mayor tamaño. La inflación inició una senda descendente en ese período, alcanzando el 6,3 % en abril, en promedio, para los cinco mayores países con objetivos de inflación. En este contexto, los bancos centrales mantuvieron los tipos de interés oficiales, con la excepción del de Colombia, que los elevó en tres ocasiones, hasta el 7,25 %. Argentina, en cambio, redujo su tipo oficial, aludiendo a una progresiva reducción de las expectativas de inflación.

En otras regiones emergentes, cabe destacar que en Asia emergente (excluida China) la actividad económica mostró una relativa estabilidad en el primer trimestre (3,9 %, apenas una décima por debajo del trimestre anterior), gracias al impulso de la economía de India, cuya actividad registró una aceleración hasta el 7,9% interanual. La inflación se mantuvo en el segundo trimestre en cifras similares a las del anterior. En los nuevos Estados miembros de la UE no pertenecientes al área del euro, el crecimiento se debilitó notablemente, con un ritmo interanual del 2,6 %, mientras que la inflación continuó en terreno negativo (-1 % interanual en abril).

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

En el primer trimestre de 2016, el crecimiento del PIB del área del euro registró un impulso notable como consecuencia, en buena medida, de factores de naturaleza transitoria que afectaron a las grandes economías del área. Más allá de este efecto puntual, el contexto macroeconómico mantuvo en el segundo trimestre una tónica similar a la de finales del año anterior. Así, la senda de recuperación continuó sustentándose en la expansión del consumo privado, que se apoyó en el carácter expansivo de la política monetaria, el mantenimiento de los precios del petróleo en niveles reducidos, a pesar de su reciente ascenso, las mejoras del mercado laboral y el tono más neutral de la política fiscal. Sin embargo, la recuperación de la inversión empresarial es todavía débil y existen dudas crecientes sobre la evolución del comercio mundial, que, en el primer trimestre del año, experimentó una desaceleración notable.

A lo largo de este trimestre, se ha seguido avanzando en la implementación del paquete de medidas de estímulo monetario aprobadas por el BCE en marzo, con la puesta en marcha del programa de compra de bonos corporativos (CSPP, por sus siglas en inglés) y la celebración de la primera subasta de liquidez correspondiente al programa TLTRO-II. Todas estas medidas están teniendo un impacto favorable sobre los costes de financiación de los hogares y empresas y sobre los volúmenes de crédito concedidos. No obstante, la incertidumbre generada en torno al referéndum de Reino Unido y otros riesgos de naturaleza geopolítica, junto con la persistencia de dudas sobre la calidad de los activos en los balances de algunos bancos europeos, han impedido una mejora más generalizada de las condiciones de financiación de la economía. Así, las bolsas europeas registraron un nuevo retroceso en el trimestre, que se acentuó notablemente al cierre de este informe, tras conocerse los resultados de la consulta. Este evento repercutió también en la evolución del tipo de cambio del euro frente al dólar, que, tras haberse apreciado desde finales de mayo, al descontarse un nuevo retraso en el ciclo de subidas de tipos en Estados Unidos, invirtió drásticamente esa tendencia. En los mercados de deuda, la afluencia de flujos de inversión hacia activos considerados refugio propició una ampliación de los diferenciales soberanos. En sentido positivo, las instituciones europeas y el Gobierno griego llegaron a un acuerdo que permite el desembolso del segundo tramo de ayuda a esta economía, al tiempo que, por primera vez, se acordó la introducción secuencial de medidas de alivio de la deuda, condicionadas al cumplimiento del programa. Todo ello permitió que el BCE volviera a admitir la deuda griega como colateral en sus operaciones de política monetaria (véase recuadro 2).

Por su parte, la inflación en el área del euro se mantuvo en terreno negativo en el mes de mayo (-0,1 %), pese a la reciente subida del precio del petróleo, sin que se perciban presiones al alza en los componentes menos volátiles. Así, la moderación de los precios de los servicios continúa ejerciendo una presión a la baja sobre la inflación subyacente, al tiempo que la apreciación del euro en lo que va de año ha rebajado las presiones sobre los precios procedentes del exterior y los crecimientos salariales se mantienen muy moderados. Los indicadores de expectativas de inflación también han registrado en el período más reciente tasas reducidas, alejadas de la referencia del 2 %.

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

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

a Información disponible hasta el día 24 de junio de 2016.

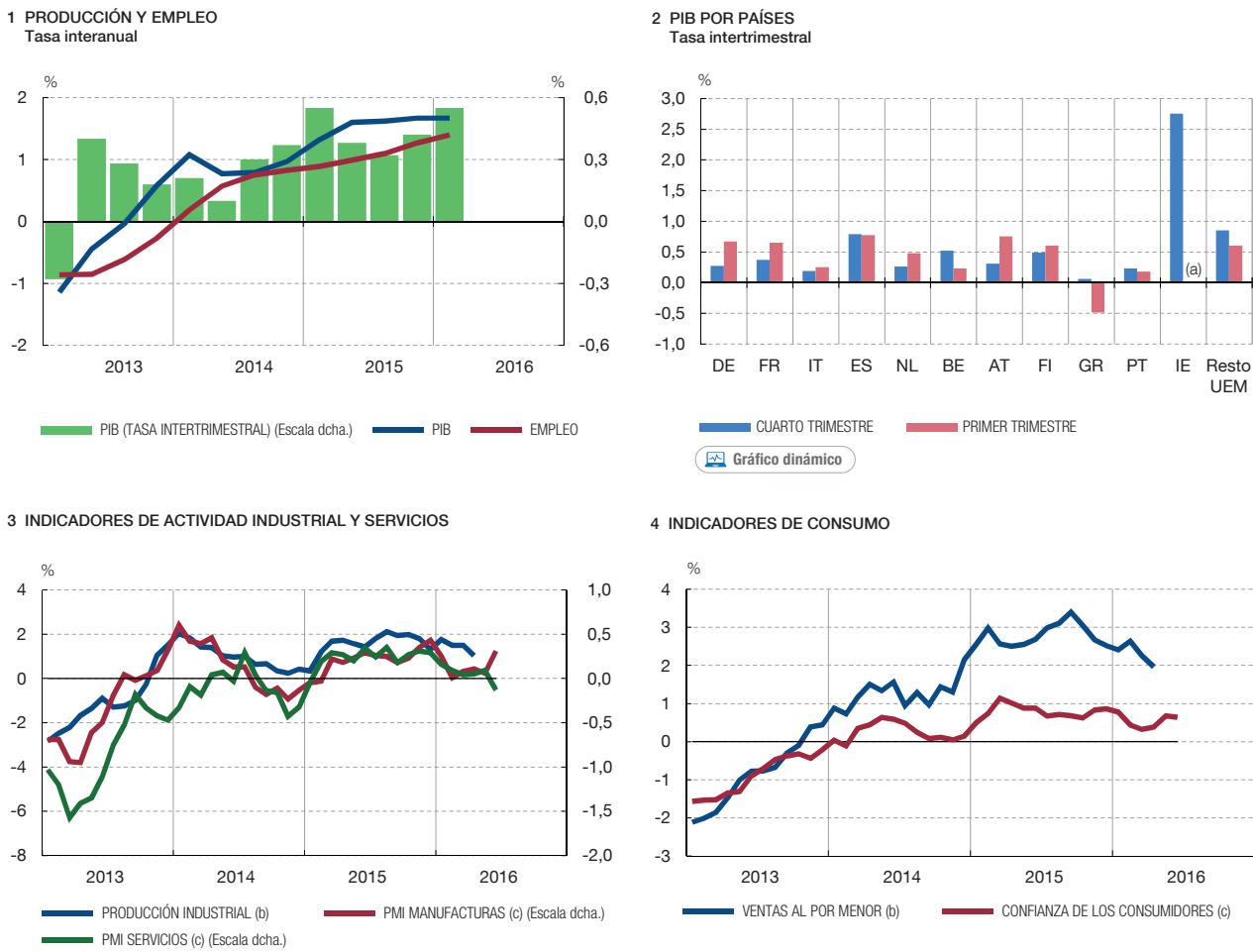
EVOLUCIÓN ECONÓMICA

Durante el primer trimestre de 2016, el crecimiento del producto en el área del euro mostró una notable aceleración, hasta el 0,6 % intertrimestral, tasa dos décimas superior a la observada en los últimos tres meses del pasado ejercicio (véase cuadro 2). A diferencia del trimestre anterior, buena parte de la expansión de la actividad se sustentó en la aceleración del consumo privado. Por el contrario, la formación bruta de capital fijo experimentó una ralentización significativa respecto al último tramo del año anterior, a pesar de los estímulos provenientes de algunos esquemas de incentivos fiscales y, en el caso de la construcción, de condiciones climatológicas favorables. En conjunto, la aportación de la demanda interna al crecimiento del PIB, incluida la variación de existencias, se redujo con respecto al trimestre precedente. Por su parte, el sector exterior drenó nuevamente crecimiento en el primer trimestre, si bien de forma más moderada que en la segunda mitad de 2015. Aunque las exportaciones se desaceleraron de forma intensa, en un contexto de debilidad del comercio mundial y ligera apreciación del euro, la pronunciada ralentización del ritmo importador explica la menor contribución negativa de la demanda externa al crecimiento. Por países, el crecimiento adquirió también un carácter más generalizado, aunque de intensidad desigual. Entre los países de mayor tamaño, destacó el repunte de la economía alemana, por el dinamismo de su inversión, la recuperación del consumo en Francia, tras los atentados acontecidos en noviembre pasado, y la persistencia del elevado crecimiento en España.

La información coyuntural disponible del segundo trimestre de 2016 confirma el carácter transitorio del repunte de la actividad observado en el primer trimestre y sugiere el retorno a ritmos de crecimiento más moderados, similares a los alcanzados a lo largo de 2015 (véase gráfico 5). Dentro de este tono general de moderación en relación con el primer tramo del año, las señales que proporcionan los distintos indicadores son mixtas. Por el lado de la demanda, la información relativa al consumo privado muestra un avance de la confianza de los consumidores en abril y mayo y una recuperación de las matriculaciones de automóviles, lo que contrasta con la desaceleración de las ventas del comercio al por menor, tras el elevado dinamismo de los dos trimestres precedentes. En el caso de la inversión, la recuperación de la capacidad productiva instalada y la mejora de la valoración de la cartera de pedidos interiores de las empresas sugieren una expansión de este componente de la demanda, apoyada también en la evolución positiva de los márgenes empresariales. En lo referente a la demanda exterior, la debilidad del crecimiento mundial y la ligera apreciación del euro en la primera mitad del año continúan restando dinamismo al pulso

UEM. INDICADORES DE ACTIVIDAD

GRÁFICO 5



FUENTES: Eurostat, Markit Economics y Banco de España.

- a Dato no disponible para el cuarto trimestre.
- b Tasas interanuales, calculadas sobre la media móvil trimestral sin centrar de la serie ajustada de estacionalidad.
- c Series normalizadas para el período representado.
- d 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.
- e Tasas interanuales de la serie mensual original. Media trimestral.

Descargar

	2016		2017	
	PIB	IAPC	PIB	IAPC
Banco Central Europeo (junio de 2016)	1,6	0,2	1,7	1,3
Comisión Europea (mayo de 2016)	1,6	0,2	1,8	1,4
Fondo Monetario Internacional (abril de 2016)	1,5	0,4	1,6	1,1
OCDE (junio de 2016)	1,6	0,2	1,7	1,2
<i>Consensus Forecast</i> (junio de 2016)	1,6	0,2	1,6	1,3
Eurobarómetro (junio de 2016)	1,6	0,3	1,7	1,4

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

exportador de las empresas, que son menos optimistas en su valoración de la cartera de pedidos exteriores y en sus expectativas de exportación del segundo trimestre.

Por el lado de la oferta, los indicadores de confianza empresarial que elabora la Comisión Europea para la industria y los servicios mejoraron sensiblemente, mientras que las encuestas realizadas a los directores de compras se mantuvieron estables en el segundo trimestre, en niveles algo inferiores a los observados a finales de 2015. En cambio, la producción industrial repuntó en abril, tras dos meses consecutivos de contracción. Las expectativas de creación de empleo que se desprenden de las encuestas de la CE apuntan a una nueva expansión de la demanda de trabajo, especialmente en la industria y la construcción, que ha propiciado un descenso de la tasa de paro hasta el entorno del 10 %.

En resumen, tras el repunte transitorio de la actividad en el primer trimestre del año, la información más reciente sugiere que el área del euro ha retomado los ritmos de crecimiento más moderados que habían venido caracterizando la actual fase de recuperación económica. En consonancia, las últimas proyecciones del BCE, que apenas se han modificado respecto a las publicadas en el ejercicio de marzo, proyectan una estabilización del avance del PIB en torno a tasas del 1,6 % en 2016 y del 1,7 % en 2017 y 2018 (véase cuadro 3). El impacto favorable de las medidas de política monetaria adoptadas en marzo se ha visto compensado en parte por un nuevo deterioro del entorno internacional, la reciente apreciación del euro, el incremento de los precios del petróleo, el aumento de las tensiones geopolíticas y la incertidumbre asociada a los resultados del referéndum en Reino Unido. No obstante, se espera que la implementación próxima de algunas de las medidas de política monetaria aprobadas en marzo —el programa de compra de bonos corporativos denominado «CSPP» y la nueva serie de operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO-II)— contribuya a mejorar el balance de riesgos sobre las perspectivas de crecimiento y de inflación.

Por su parte, la inflación mantuvo en el trimestre un comportamiento similar al de los primeros meses del año, caracterizado por la persistencia de sorpresas positivas en su componente energético, que se vio compensada por una evolución menos dinámica de lo esperado del componente de servicios. De esta forma, el IAPC descendió ligeramente en abril y mayo, entre una y dos décimas en tasa interanual, a la vez que la inflación subyacente se situó en valores próximos al 0,7 %-0,8 %, muy alejada de la referencia del 2 %. La apreciación del tipo de cambio del euro en lo que va de año está atenuando las presiones inflacionistas provenientes del exterior, lo que, unido al avance moderado de los costes laborales unitarios, ayuda a explicar la baja inflación, pese al incremento reciente de los precios del petróleo. En

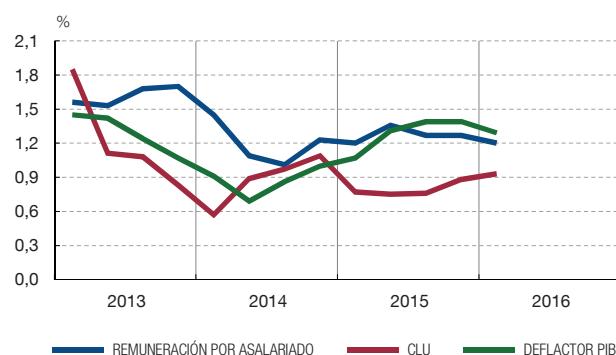
1 ÍNDICES ARMONIZADOS DE PRECIOS DE CONSUMO



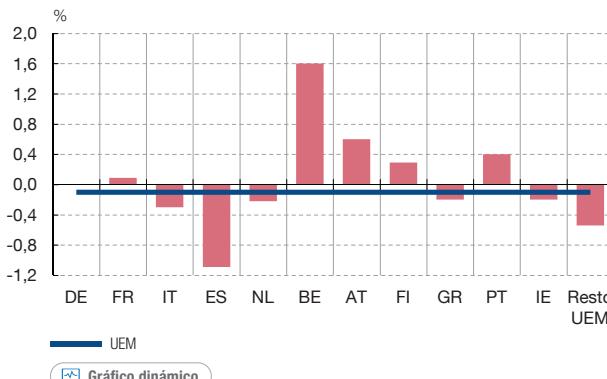
2 EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN



3 SALARIOS Y COSTES



4 IAPC GENERAL
Mayo de 2016



FUENTES: Eurostat, Reuters y Banco Central Europeo.

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

Descargar

Gráfico dinámico

este sentido, las proyecciones más recientes del BCE anticipan valores muy reducidos para la inflación a corto plazo, de modo que para el conjunto del año en curso se prevé un avance de los precios de solo un 0,2 %. Más a medio plazo, la paulatina desaparición del exceso de capacidad productiva y de los efectos asociados a las pasadas caídas del precio del petróleo propiciará un aumento de la inflación hacia tasas del 1,3 % en 2017 y del 1,6 % en 2018, según las previsiones del Eurosistema, todavía alejadas del 2 %.

En el terreno de las finanzas públicas, tanto las previsiones de primavera de la Comisión Europea como las estimaciones publicadas más recientemente por el BCE apuntan a una paulatina mejora del déficit presupuestario de la zona del euro en 2016, que se prolongará en los próximos años, apoyada en la expansión de la actividad económica, la reducción de las tasas de desempleo y la contención de los pagos por intereses. Además, las estimaciones del saldo estructural sugieren que el tono de la política fiscal será ligeramente expansivo en 2016.

En el ámbito del Semestre Europeo de 2016, el 17 de junio el ECOFIN aprobó las recomendaciones de política económica específicas por países y algunas decisiones que afectan a determinados Estados miembros en el ámbito del Pacto de Estabilidad y Creci-

miento (PEC). En los casos de España y Portugal, el Consejo pospuso hasta julio la decisión sobre la propuesta previa de la Comisión Europea, en la que recomendaba una extensión del plazo para corregir el déficit excesivo de ambos países, hasta 2017 y 2016, respectivamente. Previamente, la Comisión Europea ha de realizar un análisis sobre si estos países han tomado «acciones efectivas» para corregir el déficit y realizar una propuesta formal bajo el Procedimiento de Déficit Excesivo (PDE).

En particular, el Consejo aprobó el cierre del PDE a Chipre, Irlanda y Eslovenia, lo que reduce a seis el número de países de la Unión Europea con PDE abierto (Croacia, Francia, Grecia, Portugal, España y Reino Unido). Destaca el caso de Italia, país al que se le ha concedido un margen de flexibilidad amplio por la realización de inversiones y reformas de carácter estructural, pese a no haber reducido sus niveles de deuda. En los casos de Alemania y Holanda, las recomendaciones sugieren incrementar la inversión pública en infraestructuras y los gastos en educación e investigación y desarrollo.

En el ámbito estructural, el Consejo valora favorablemente las reformas aplicadas en el último año —si bien considera que debe acelerarse el ritmo de implementación— y destaca el desigual grado de avance en las diferentes áreas de actuación: con un progreso mayor en el ámbito de los servicios financieros y de las políticas activas del mercado de trabajo, y más reducido en la creación de un entorno regulatorio favorable a la inversión y el empleo y, en particular, en lo referente a la eliminación de las barreras a la competencia en el sector servicios. Para sustentar el avance de la inversión, la Comisión Europea decidió extender el Plan de Inversiones Europeo más allá de 2018.

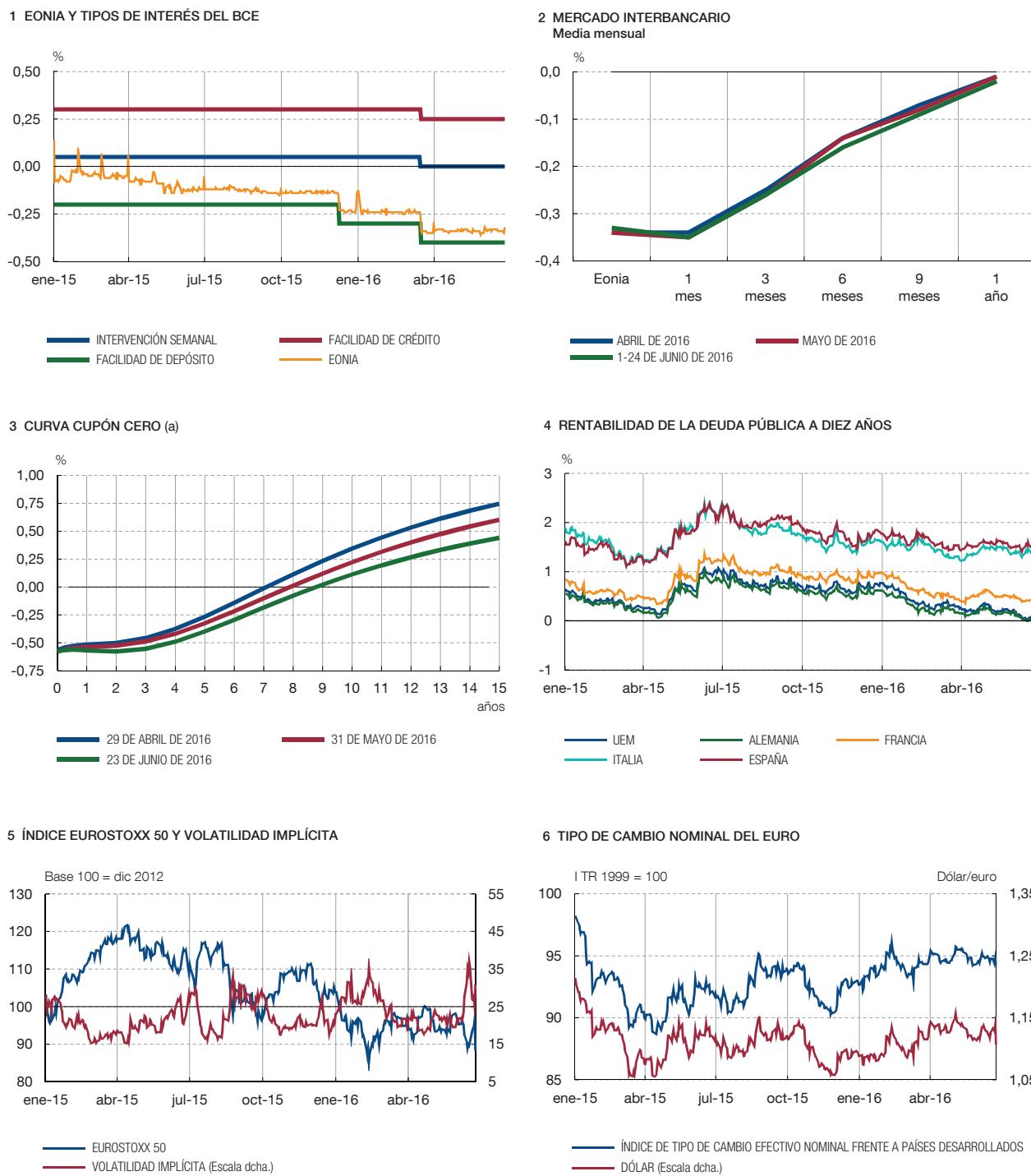
EVOLUCIÓN FINANCIERA Y POLÍTICA MONETARIA

Durante el segundo trimestre de 2016, las medidas de política monetaria continuaron ejerciendo un impacto favorable sobre las condiciones de financiación de empresas y familias del área del euro, que se vio impulsado por la implementación efectiva de los programas de compra de deuda corporativa y de la primera subasta de TLTRO-II. No obstante, persistieron elementos de elevada incertidumbre, tanto a escala global como europea, que prolongaron los movimientos de búsqueda de refugio en activos percibidos como seguros. Esta dinámica propició que los tipos de interés a largo plazo de la deuda alemana a diez años alcanzaran a mediados de junio registros negativos por primera vez en la historia y que se produjera una ampliación de los diferenciales soberanos, más intensa en los países con peor calificación crediticia, con la excepción de Grecia, donde se experimentó un recorte notable tras el acuerdo sobre la primera revisión del tercer programa de asistencia financiera. Estas tendencias se acentuaron tras conocerse que los ciudadanos británicos se han pronunciado a favor de que Reino Unido abandone la UE, lo que abre un período de incertidumbre sobre las relaciones entre ambas áreas.

Las bolsas tuvieron una evolución negativa en el conjunto del trimestre, que fue particularmente acusada en el caso de los índices bancarios, que siguieron reflejando las preocupaciones sobre la calidad del activo y, en general, las perspectivas de rentabilidad reducida del sector, en un contexto de tipos de interés históricamente bajos. En este sentido, destacó la aprobación por parte del Gobierno italiano de un fondo de estabilización del sector bancario para afrontar la elevada tasa de morosidad. Por su parte, el tipo de cambio efectivo nominal del euro se mantuvo prácticamente estable en el segundo trimestre, influenciado por factores de signo contrario, entre los que destacaron la intensificación del carácter expansivo de la política monetaria en la UEM, frente al retraso en las perspectivas de subida de tipos oficiales en Estados Unidos, y la incertidumbre asociada al referéndum británico, que ha propiciado en las últimas semanas una intensa depreciación de la libra, especialmente tras conocerse los resultados.

TIPOS DE INTERÉS OFICIALES Y CONDICIONES FINANCIERAS

GRÁFICO 7



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

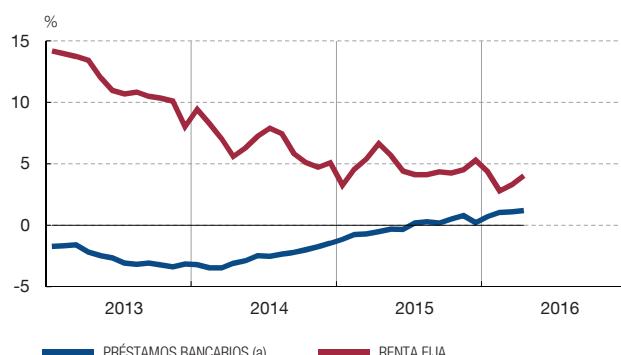
a Estimación realizada por el Banco Central Europeo con datos del mercado de swaps.

En relación con las decisiones de política monetaria, el Consejo de Gobierno del BCE de junio mantuvo sin cambios los tipos de interés oficiales, reiterando que se mantendrán en los niveles actuales o inferiores durante un período prolongado. El Consejo confirmó que está previsto que las compras de activos por valor de 80 mm de euros mensuales continúen hasta marzo de 2017, o hasta una fecha posterior si fuera necesario, y, en todo caso, hasta que observe un ajuste sostenido de la senda de inflación que sea compatible con su objetivo de medio plazo. Según se anunció en marzo, el Eurosistema comenzó a comprar

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

bonos corporativos no bancarios en junio, bajo el programa denominado CSPP, lo que ha presionado adicionalmente a la baja las rentabilidades de los bonos corporativos. Estas adquisiciones se dirigen a bonos con un plazo residual de vencimiento de entre seis meses y treinta años y se realizan en mercados tanto secundarios como primarios (con la excepción de bonos de empresas públicas). Además, el 22 de junio el BCE ejecutó la primera operación de la nueva serie de operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO-II), que se saldó con una adjudicación de 400 mm de euros.

El detalle de los principales indicadores financieros muestra que las rentabilidades negociadas en los mercados de deuda pública se han reducido en los plazos más largos, presionando a la baja la estructura temporal de los tipos de interés hasta niveles mínimos (véase gráfico 7.3). La rentabilidad del bono alemán a diez años se redujo hasta alcanzar el -0,08 % en la fecha de cierre de este Boletín, 70 pb por debajo de los valores registrados a finales de 2015. Por su parte, el tipo de cambio efectivo nominal del euro se depreció un 0,9 % desde marzo, después de la notable apreciación que experimentó en el primer trimestre (véase gráfico 7.6). Por monedas, en el trimestre el euro se depreció moderadamente frente al dólar y se apreció frente a la libra esterlina, si bien acumula una apreciación superior al 1,6 % y al 10 % desde principios de año, respectivamente.

En los mercados bursátiles, el índice EUROSTOXX 50 anotó una caída del 7,6 %, de manera que el retroceso desde principios de año supera el 15 %. En particular, las cotizaciones del sector bancario continuaron mostrando un comportamiento muy desfavorable, con una contracción superior al 16 % en el trimestre y una caída acumulada de casi el 34 % para el conjunto de 2016.

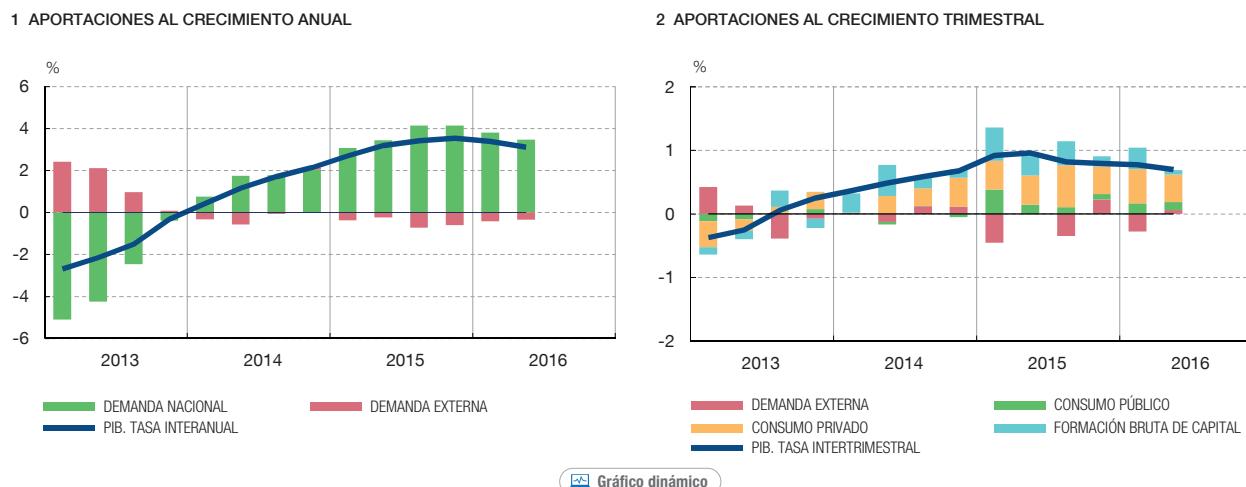
Por último, el crédito bancario al sector privado mantuvo la senda de recuperación gradual que viene observándose desde hace algún tiempo, con un incremento de los préstamos al sector privado que alcanzó el 0,9 % interanual en abril. El avance de los préstamos a hogares se redujo en términos interanuales una décima, hasta el 1,5 %, mientras que el de las empresas no financieras aumentó una décima, hasta el 1,2 %. En cuanto a los agregados monetarios, en abril la tasa interanual de M3 descendió cuatro décimas, hasta situarse en el 4,6 %, lo que se explica por la desaceleración de M1 (efectivo más depósitos).

Según los datos de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), el PIB prolongó su trayectoria expansiva al inicio del año, registrando en el primer trimestre un avance del 0,8 %, tasa coincidente con la de los dos trimestres previos (véase gráfico 9). Por componentes, el crecimiento de la actividad siguió sustentándose en la fortaleza de la demanda interna, con un ligero aumento del dinamismo del consumo (tanto privado como público), mientras que los distintos componentes de la formación bruta de capital fijo mostraron tasas de variación más contenidas que las del cierre de 2015. Adicionalmente, en el primer trimestre de este año se registró una aportación positiva de la variación de existencias de 0,3 pp, frente a un promedio trimestral de 0,1 pp en 2015. La contribución del saldo neto exterior al crecimiento del producto fue negativa, en un contexto de ralentización de los ritmos de avance de los flujos comerciales, principalmente de las exportaciones. En tasa interanual, el PIB creció un 3,4 %, una décima menos que en el último trimestre del pasado año, mientras que el empleo se aceleró en 0,2 pp, hasta aumentar un 3,2 %, de modo que el ritmo de avance interanual de la productividad descendió en tres décimas, hasta el 0,2 %.

De acuerdo con la información coyuntural más reciente, el PIB habría seguido expandiéndose en el segundo trimestre a un ritmo elevado, que podría haberse situado en el 0,7 %, tasa, por tanto, ligeramente inferior a la observada a comienzos de año. El avance del producto seguiría apoyándose en los componentes privados de la demanda nacional (tanto consumo como inversión), mientras que los relacionados con el gasto público habrían evolucionado de modo un tanto dispar, con una cierta moderación de la inversión en otras construcciones y un mayor sostenimiento del consumo público. En la vertiente externa, los indicadores disponibles, todavía muy incompletos, apuntan a una mejoría de la contribución de la demanda exterior neta, que podría haber dejado de ser negativa. Por último, el empleo habría seguido mostrando un notable dinamismo, con un avance intertrimestral del 0,7 %.

Los precios de consumo han registrado una cierta intensificación de su retroceso en la parte transcurrida del trimestre, como consecuencia, sobre todo, de la desaceleración de los precios de determinados servicios, mientras que el pronunciado ritmo de caída del componente energético ha experimentado una ligera moderación. De este modo, la ralentización del IPSEBENE ha sido mayor que la del indicador general. En concreto, las tasas de variación del IPSEBENE y las del IPC se moderaron entre marzo y mayo en cuatro y dos décimas, respectivamente, hasta el 0,7 % y el -1 %.

En línea con la evolución observada en el resto del área del euro, la volatilidad en los mercados financieros españoles se mantuvo en niveles relativamente reducidos durante la mayor parte del segundo trimestre, observándose variaciones moderadas en los distintos precios negociados. No obstante, a lo largo del mes de junio se produjo un repunte de las volatilidades, vinculado principalmente a la incertidumbre acerca del resultado del referéndum sobre la permanencia de Reino Unido en la UE. Una vez conocidos los resultados de la consulta, se han registrado caídas en las cotizaciones bursátiles y repuntes de las primas de riesgo de los valores de renta fija, que han sido especialmente acusadas en el caso de los títulos emitidos por las empresas financieras. De este modo, en la fecha de cierre de este artículo, el IBEX-35 acumulaba, en comparación con los niveles de finales de marzo, una pérdida del 10,7 %, retroceso superior al experimentado por el EURO-STOXX 50 (del 7,6 %). En los mercados de deuda pública, tanto la rentabilidad del bono



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Series ajustadas de estacionalidad.

Descargar

Gráfico dinámico

español a diez años como su diferencial frente al tipo del bono equivalente alemán se han incrementado durante el mismo período (en 18 pb y 41 pb), hasta situarse en el 1,6 % y los 169 pb, respectivamente (véase gráfico 10). Por su parte, las primas de riesgo crediticio de los valores de renta fija emitidos por las entidades financieras aumentaron, en media, alrededor de 45 pb, mientras que las asociadas a los títulos emitidos por las sociedades no financieras se redujeron, en promedio, unos 10 pb, beneficiándose del inicio del programa de compra de estos activos por parte del BCE. Por último, en los mercados interbancarios, los tipos de interés apenas variaron, con lo que el euríbor a doce meses permanece en cotas próximas a cero (en el -0,05 %).

Durante los últimos meses, las entidades de crédito han continuado financiándose en condiciones favorables, lo que, a su vez, ha facilitado que los tipos de interés de los nuevos préstamos concedidos a empresas y familias permanecieran en niveles reducidos, sin que se hayan observado variaciones significativas recientemente. En este contexto, el volumen de nuevas operaciones siguió creciendo, en términos interanuales, en la mayor parte de los segmentos. En términos de saldos vivos, sin embargo, las caídas interanuales del crédito a hogares y sociedades no financieras se intensificaron algo durante los primeros meses del año, evolución que, en el primer caso, habría estado ligada al mayor volumen de amortizaciones en los préstamos para adquisición de vivienda y, en el segundo, habría sido reflejo, fundamentalmente, de las tendencias observadas en el segmento de grandes empresas, en un contexto de incremento de los volúmenes de emisión de valores. La reducción de la deuda y la expansión de las rentas se habrían traducido en una nueva mejora de la situación patrimonial del sector privado en el primer trimestre del año, con caídas de las ratios de endeudamiento y de carga financiera, que habrían estado acompañadas de un aumento de la riqueza en el caso de las familias.

3.1 Las decisiones de gasto de los hogares

La información disponible apunta a un mantenimiento del comportamiento dinámico del gasto en consumo de los hogares en el segundo trimestre del año, en un contexto en el que prosigue la creación sostenida de empleo y las condiciones financieras siguen siendo favorables. En concreto, el consumo privado habría podido crecer un 0,8 % en el período abril-

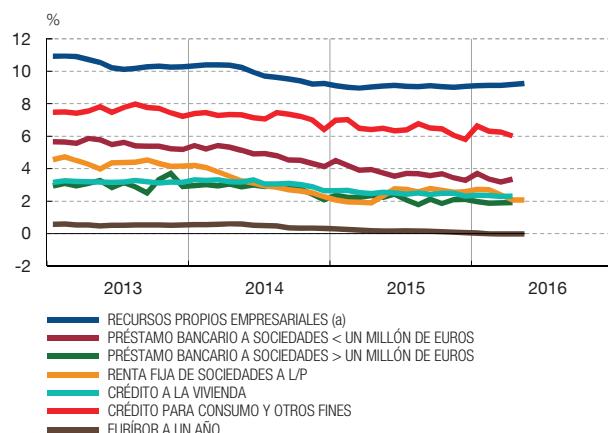
CONDICIONES DE FINANCIACIÓN

GRÁFICO 10

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



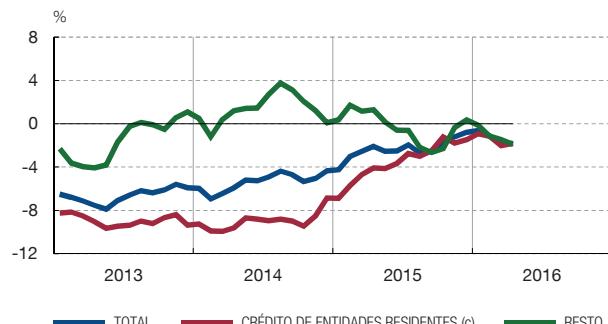
2 COSTE DE FINANCIACIÓN



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

junio, tasa ligeramente inferior a la observada en el trimestre precedente (véase gráfico 11). Los indicadores cualitativos registraron en el promedio de abril y mayo un cierto empeoramiento respecto al período enero-marzo, comportamiento que compartieron tanto los índices de confianza de los consumidores, el comercio minorista y los servicios como el PMI de bienes de consumo. El PMI de servicios, cuyo nivel aumentó en abril y mayo, fue la excepción entre los indicadores de esta naturaleza. En conjunto, la información de carácter cuantitativo también ha mostrado una evolución favorable, aunque en este caso el horizonte temporal de los datos disponibles es más limitado, pues solo incluye hasta abril, mes en el cual se aceleraron, en tasa intertrimestral móvil de tres meses, los índices del comercio al por menor y de la producción industrial de bienes de consumo.

La trayectoria de mejora de la inversión residencial se habría mantenido en el segundo trimestre, con un aumento del ritmo de crecimiento de este componente con respecto al observado al inicio de 2016, en un contexto en el que los visados de obra nueva registraron un nuevo repunte. Por el lado de la demanda, las transacciones de vivienda prolongaron su senda expansiva hasta abril, según la estadística notarial, tras el suave descenso de finales de 2015. En concreto, en el período enero-abril se alcanzaron, en promedio, unas 35.000 transacciones mensuales, un 5 % más que en el promedio del año pasado. El incremento

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.

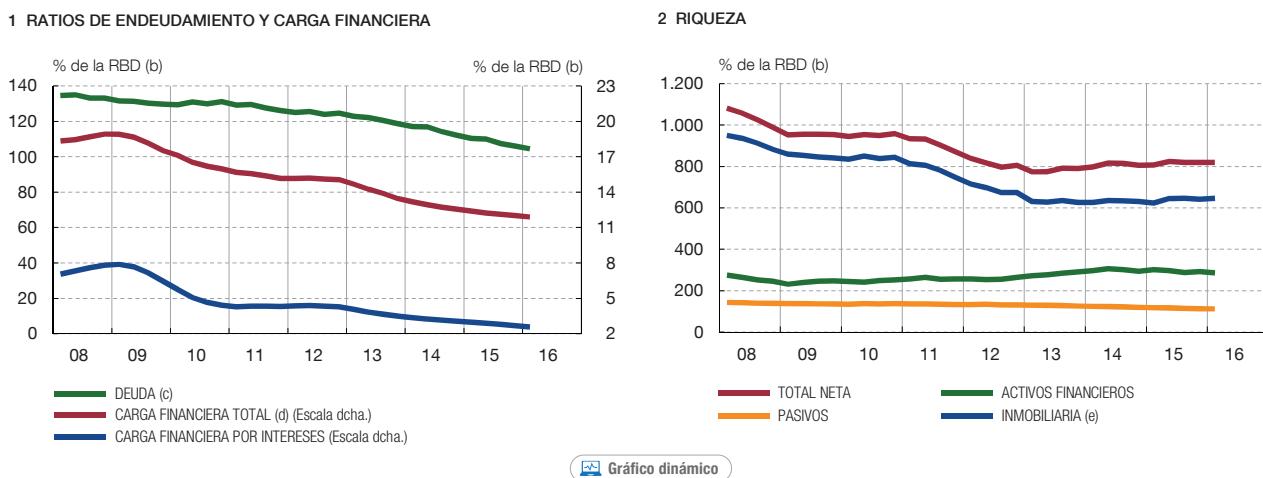
c Indicadores normalizados (diferencia entre el indicador y su media, dividida por su desviación estándar).

d Suma móvil de doce meses.



de las ventas de viviendas, que continúa centrándose en el segmento de las usadas, se observa tanto en las compras de ciudadanos extranjeros como en las adquisiciones por residentes españoles. Por su parte, los precios de la vivienda libre aumentaron en el primer trimestre de 2016, según los datos publicados por el INE, un 6,3 % interanual, que se corresponde con un avance del 1,5 % respecto al trimestre anterior (véase gráfico 11.4).

En la parte transcurrida del año, el tipo de interés medio aplicado a las nuevas operaciones de crédito a los hogares para compra de vivienda apenas varió, situándose en abril (mes al que corresponde el último dato disponible) en el 2,3 %, mientras que el relativo a los préstamos para consumo y otros fines, que presenta una mayor variabilidad, se incrementó en 24 pb desde diciembre, hasta el 6,1 % (véase gráfico 10). Según los resultados de la edición de abril de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB), las entidades relajaron ligeramente los criterios de aprobación de préstamos a hogares en el primer trimestre del año, tanto para la adquisición de vivienda como para consumo y otros fines, y también las condiciones generales que aplicaron en los créditos a este sector, y en especial los márgenes ordinarios. Al mismo tiempo, las entidades percibieron una cierta contracción de la demanda de financiación para compra de inmuebles y un aumento de la destinada a consumo y otros fines.



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

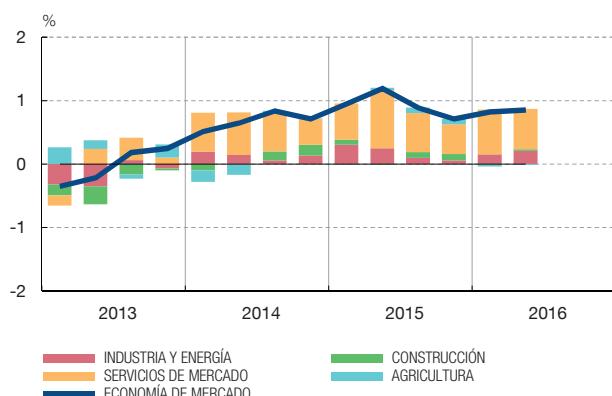
En este contexto, el volumen de las nuevas operaciones de crédito a hogares tanto para adquisición de vivienda como para consumo y otros fines continuó creciendo entre diciembre y abril, aunque en este último segmento se ha observado una desaceleración durante los últimos meses. A pesar de ello, en términos de saldos vivos, la caída interanual del crédito a hogares se situó, en abril, en el 2,4 %, retroceso que supera en dos décimas al registrado a finales de 2015 (véase gráfico 10). Esta evolución respondió a una cierta intensificación de la disminución de la financiación para compra de vivienda, que pasó del 3,6 % en diciembre al 3,9 % en abril, reflejando así una cierta intensificación en el ritmo de amortización de los créditos de esta naturaleza. Los préstamos bancarios destinados a consumo y otros fines, en cambio, crecieron a un ritmo algo mayor que el observado a finales de 2015 (del 3 %, 0,5 pp superior al de diciembre).

Por otra parte, de acuerdo con la información de avance disponible, la situación patrimonial de los hogares habría vuelto a mejorar en el primer trimestre del año. En particular, la contracción del crédito, junto con la expansión de las rentas, contribuyó a que la ratio de endeudamiento sobre la renta bruta disponible de los hogares continuara reduciéndose. A su vez, ambos factores, junto con el ligero descenso del coste medio de los fondos, propiciaron una nueva caída de la ratio de carga financiera (véase gráfico 12). Por otro lado, la riqueza neta del sector habría aumentado como resultado, fundamentalmente, del incremento del valor de su patrimonio inmobiliario.

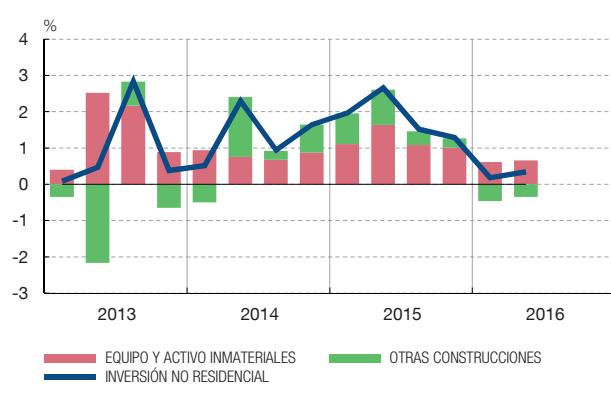
3.2 La actividad y la inversión de las empresas

El tono expansivo de la actividad empresarial se prolongó durante el segundo trimestre del año, con un ritmo de avance del valor añadido de la economía de mercado similar al del trimestre precedente (véase gráfico 13). Por lo que respecta a la industria, los indicadores disponibles señalan una prolongación del período de pujanza de la actividad, aunque quizás a un ritmo algo atenuado con respecto al comienzo del año. Así, entre los indicadores cualitativos, tanto los índices PMI de manufacturas como el clima de confianza industrial de la Comisión Europea se moderaron en el período abril-mayo, como consecuencia del menor

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



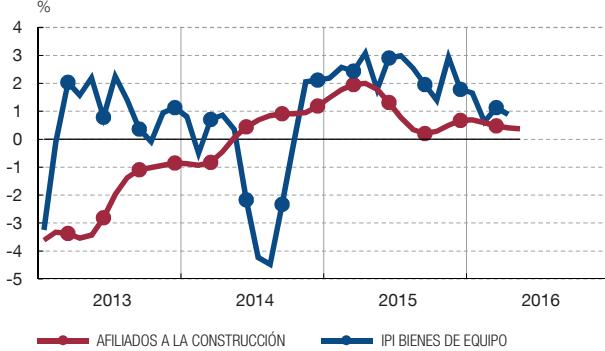
2 INVERSIÓN NO RESIDENCIAL (a)
Tasas intertrimestrales y contribuciones



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

Descargar

impulso de las carteras de pedidos nacionales e interiores, si bien este indicador se mantiene en terreno expansivo. Asimismo, el índice de producción industrial de las ramas no energéticas, con datos hasta abril, ralentizó su ritmo de avance, mientras que, por el contrario, el componente energético registró un repunte tras la debilidad registrada en los últimos meses. Por último, el empleo en las ramas industriales mantuvo un tono positivo, según se desprende de las cifras de afiliados a la Seguridad Social en este sector.

En relación con el sector de los servicios de mercado, la información disponible también apunta, en su conjunto, a un mantenimiento del dinamismo de la actividad. Entre los indicadores cualitativos, el PMI mostró una cierta mejora, asociada al impulso de las carteras de pedidos, tras un inicio del año algo titubeante. Por el contrario, el indicador de confianza de la rama de servicios de la Comisión Europea se redujo en el segundo trimestre del año. Entre los indicadores cuantitativos, tanto las ventas de las grandes empresas de la Agencia Tributaria como el Indicador de Actividad del Sector Servicios (IASS), en ambos casos con datos hasta abril, han seguido mostrando ritmos de avance sostenido. En el segundo caso, el dinamismo se apoyó, básicamente, en las actividades comerciales y en la hostelería. Finalmente, los afiliados a la Seguridad Social en las ramas de los servicios mantuvieron también una evolución favorable.

El valor añadido de las empresas del sector de la construcción habría continuado mostrando una notable atonía en el segundo trimestre del año, tras el descenso registrado en el período enero-marzo. Entre los indicadores contemporáneos, el crecimiento del número de afiliados a la Seguridad Social mantiene la tendencia ligeramente descendente que viene mostrando desde la primavera de 2015, al tiempo que los indicadores referidos a los consumos intermedios intensificaron su retroceso en abril. Por tipo de obra, la información más reciente relativa a la concesión de visados de vivienda nueva, correspondiente a marzo, apunta a una prolongación de la mejora en este segmento, mientras que la licitación oficial en obra civil, con datos referidos a abril, sigue mostrando una notable debilidad. En su conjunto, esta información sugiere que, en el segundo trimestre del año en curso, se habría prolongado el retroceso de la actividad constructora relacionada con el componente no residencial, que se habría visto compensado por un nuevo avance de la rama de vivienda.

En el marco descrito de una evolución favorable de la actividad empresarial, la inversión en bienes de equipo habría mantenido, de acuerdo con la escasa información disponible, un tono positivo en el segundo trimestre del año (véase gráfico 13). Así, entre los indicadores cualitativos, la cartera de pedidos de bienes de equipo registró un repunte en abril y mayo, y el PMI de este tipo de bienes se mantuvo en terreno expansivo, si bien mostró una evolución algo menos dinámica en ese bimestre. Por lo que respecta a los indicadores de carácter cuantitativo, el comportamiento fue un tanto dispar. Así, mientras que las importaciones de bienes de equipo se aceleraron de forma significativa en abril, el IPI de estos bienes moderó marginalmente su crecimiento y las matriculaciones de vehículos de carga continuaron cayendo, aunque a un ritmo menor que en el primer trimestre.

Con respecto a las condiciones financieras aplicables a las empresas, el tipo de interés medio de las nuevas operaciones crediticias por importes inferiores a un millón de euros, segmento en el que se concentran los préstamos a las pymes, aumentó entre diciembre y abril 8 pb, hasta situarse en el 3,3 % (véase gráfico 10). El tipo aplicado en las operaciones de mayor cuantía, en cambio, se redujo 18 pb en este mismo período, hasta el 1,9 %. Por lo que respecta al resto de fuentes de financiación, los costes de los recursos propios y las emisiones de pagarés aumentaron entre diciembre y mayo en 14 pb y 5 pb, respectivamente, mientras que el de las emisiones de renta fija a largo plazo disminuyó 52 pb, descenso que se vio impulsado por la ampliación del programa de compras del Eurosystema de este tipo de valores.

De acuerdo con los resultados de la EPB de abril, los criterios de aprobación de préstamos a sociedades permanecieron, en general, sin cambios en el primer trimestre del año, mientras que las condiciones que aplicaron las entidades a las nuevas operaciones, especialmente en lo referido a los márgenes ordinarios, se relajaron. Esta mejoría de las condiciones de financiación también se observa en los resultados de la última edición de la encuesta sobre el acceso a la financiación de las pymes del área del euro (SAFE, por sus siglas en inglés) referida al período comprendido entre octubre de 2015 y marzo de 2016. Esta misma encuesta también revela que las pymes han vuelto a percibir una nueva mejoría en su acceso al crédito, prolongándose la tendencia iniciada en 2013 (véase recuadro 6). Por lo que respecta a la demanda, de acuerdo con la EPB de abril, las entidades detectaron en los tres primeros meses del año un incremento de las solicitudes de fondos por parte de las pequeñas y medianas empresas, y una cierta contracción de las procedentes de compañías de mayor tamaño.

En este contexto, el volumen de nuevas operaciones por importe superior al millón de euros —segmento en el que se encuentran los préstamos concedidos a grandes empresas,

que tiende a mostrar un comportamiento más volátil — cayó entre diciembre y abril en comparación con el mismo período de un año antes, mientras que el de las de menor cuantía siguió aumentando. En términos de saldos vivos, el ritmo de caída de los préstamos concedidos por las entidades residentes al sector empresarial se acrecentó ligeramente durante los primeros meses del año, situándose en el 1,8 % en abril, frente al 1,5 % de diciembre (véase gráfico 10). La información más desagregada, disponible hasta marzo, sugiere que esta intensificación habría resultado de la evolución observada en el segmento de grandes empresas (la tasa de contracción de los créditos a pymes, en cambio, se habría moderado en el primer trimestre del año). El desglose del crédito por finalidades muestra una evolución diferenciada según ramas de actividad. Las mayores caídas interanuales se siguieron observando en las ligadas al sector inmobiliario, con unos ritmos de contracción interanuales en el entorno del 11 % en marzo de 2016. Los préstamos destinados a la industria se aceleraron, pasando a mostrar un crecimiento positivo —del 0,7 %— en comparación con el mismo período del año anterior, mientras que los dirigidos a la financiación de servicios no inmobiliarios ni financieros la tasa de contracción interanual se elevó en 0,7 pp, hasta el 3,2 %.

En cuanto al resto de fuentes de financiación, en abril se observó un aumento notable del volumen de emisiones de valores de renta fija, que se habrían visto impulsadas por la ampliación del programa de compra de activos del Eurosystema. Este hecho habría llevado a que la tasa interanual del crecimiento del saldo vivo de estos instrumentos se elevara, en comparación con el mes de marzo, en más de 4 pp, hasta situarse en el -0,5 %. Los datos de avance de mayo sugieren que en dicho mes se habría prolongado esta tendencia.

Finalmente, los últimos datos disponibles apuntan a que la posición patrimonial de las sociedades no financieras habría seguido mejorando en el primer trimestre del año. En particular, tanto la ratio de endeudamiento como la de carga financiera en relación con el PIB continuaron reduciéndose en ese período, impulsadas por el avance del producto y el descenso de la deuda, y, en el caso de la carga financiera, también por la ligera caída del coste del saldo vivo de los recursos ajenos (véase gráfico 14). Por su parte, la reducción interanual de los beneficios ordinarios del conjunto de la muestra de sociedades colaboradoras con la Central de Balances Trimestral durante los tres primeros meses de 2016, que ha provocado un ligero descenso de los niveles de rentabilidad agregados, es compatible con una mejora de esta ratio en un número creciente de empresas y en la mayoría de sectores. Esta evolución vino acompañada de una caída de los pasivos ajenos del conjunto de empresas de la muestra y de un descenso del coste de la deuda, que se tradujo en una reducción de las ratios de deuda sobre activos y de carga financiera. Como resultado de estos desarrollos, el indicador sintético de presión financiera sobre la inversión descendió en el primer trimestre del año, mientras que el relativo a la presión financiera sobre el empleo aumentó, evolución que estuvo muy condicionada por el incremento observado en este indicador en un número reducido de empresas con un peso elevado en los niveles agregados de ocupación.

3.3 El sector exterior y la balanza de pagos

A partir de la información disponible, referida únicamente al mes de abril, la contribución de la demanda exterior neta al crecimiento intertrimestral del PIB, que en el primer trimestre del año había sido negativa, podría haber pasado a ser neutral o incluso ligeramente positiva en el segundo, en un contexto en el que tanto las exportaciones como las importaciones habrían intensificado su crecimiento intertrimestral. También en tasa interanual se habría acentuado el ritmo de avance de los flujos de comercio exterior en sus dos vertientes (véase gráfico 15).

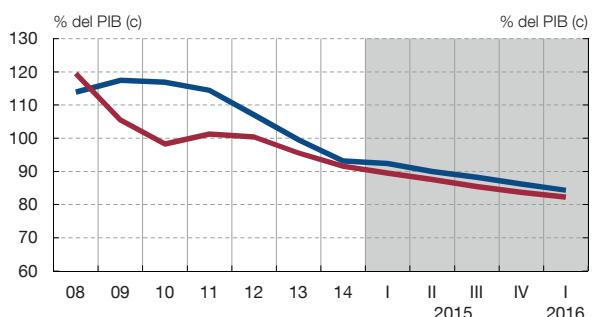
Por lo que respecta al comercio de bienes, las exportaciones se aceleraron, de acuerdo con los datos de Aduanas, desde el -0,2 % interanual de marzo hasta el 7,7 % de abril,

INDICADORES DE POSICIÓN PATRIMONIAL DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS

GRÁFICO 14

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

% del PIB (c)



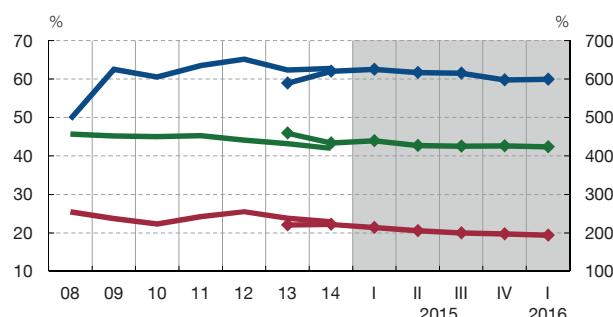
RATIO ENDEUDAMIENTO

CARGA FINANCIERA POR INTERESES (Escala dcha.)

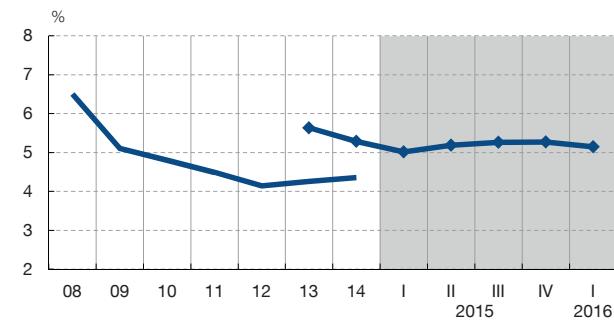
Gráfico dinámico

2 ENDEUDAMIENTO Y CARGA FINANCIERA. CENTRAL DE BALANCES

%



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

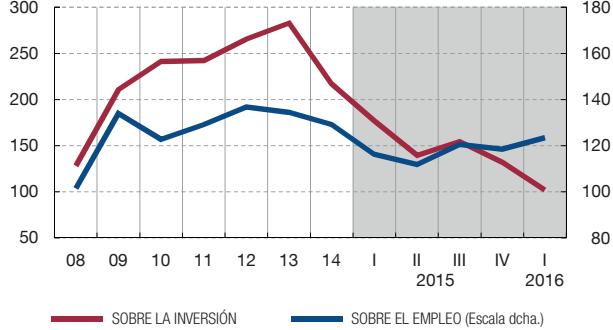


CBI

CBT

4 INDICADORES SINTÉTICOS DE PRESIÓN FINANCIERA (g)

Base 1990 = 100



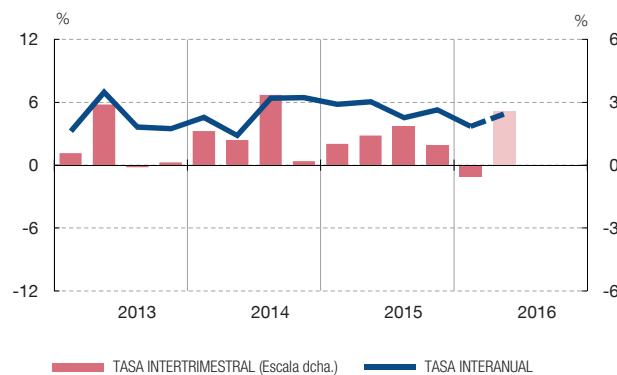
Descargar

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

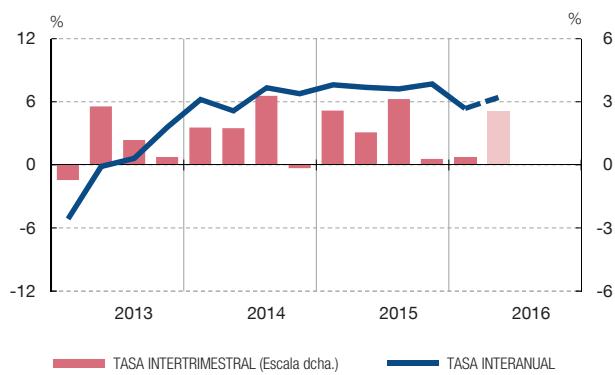
- a Recursos ajenos con coste.
- b El último dato de cada serie es una estimación.
- c La serie del PIB está ajustada de estacionalidad.
- d Resultado económico bruto de explotación más ingresos financieros.
- e Definido como total del activo ajustado por inflación menos pasivo sin coste.
- f Definida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

evolución que guarda una estrecha relación con el efecto del calendario de la Semana Santa, de modo que la tasa observada en el promedio de los dos meses —del 3,8%—, que además coincide con la registrada en el conjunto del primer cuatrimestre del año, proporciona una visión más adecuada del grado de empuje de las exportaciones. Por grupos de productos, sobresalió el dinamismo de los bienes de equipo y de consumo duradero. Por el contrario, en abril se profundizó el retroceso de las ventas de bienes energéticos. Por áreas geográficas, el dinamismo de las exportaciones comunitarias siguió siendo superior al de las dirigidas al resto del mundo, cuyo ritmo de avance experimentó, no obstante, una notable mejoría. En la vertiente importadora, el aumento interanual se moderó en abril en algo más de 1 pp, hasta el 4,6%, tasa que coincide con la observada en el promedio del primer cuatrimestre del año. Por grupos de productos, las importaciones de bienes de equipo registraron un notable repunte, recobrando el dinamismo perdido en los primeros meses del año. Entre el resto de componentes, destaca la intensificación de los descensos en el componente energético.

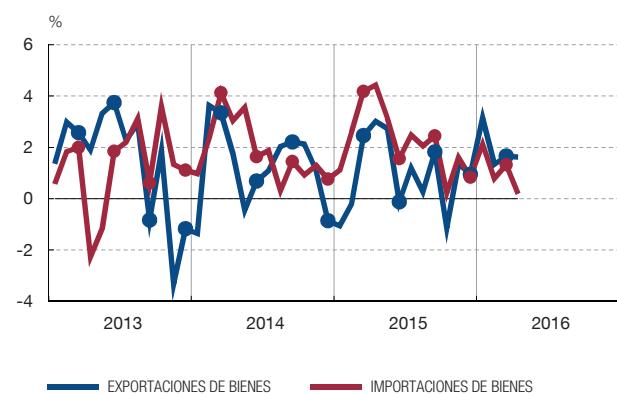
1 EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (a)



2 IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (a)



3 INDICADORES DE ADUANAS (b) (c)

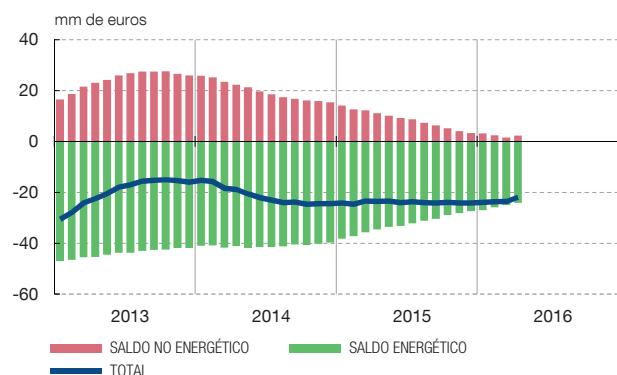


4 INDICADORES DE TURISMO (c)

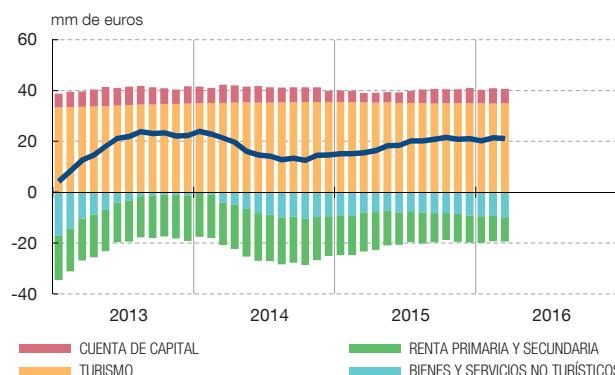


5 COMERCIO EXTERIOR DE BIENES

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.

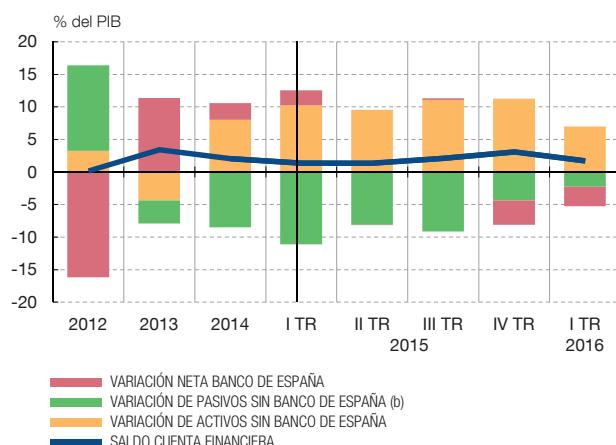
a Datos de la CNTR a precios constantes. Series ajustadas de estacionalidad.

b Series deflactadas con índices de precios de exportación (IPRIX) e importación (IPRIM) de productos industriales.

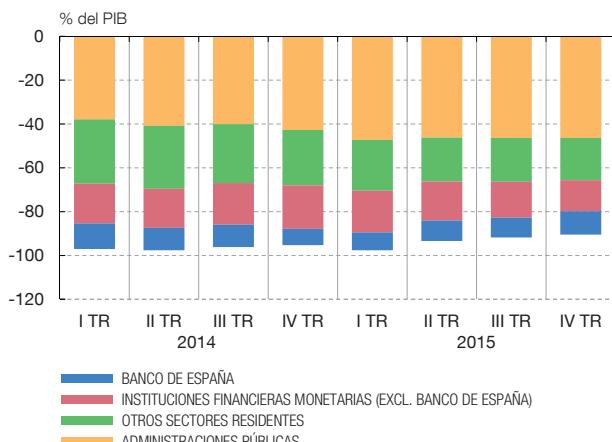
c Tasas de la media móvil de tres términos con tres desfases, calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad. El punto equivale a la tasa intertrimestral.

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](#)

El turismo receptor habría mantenido un tono favorable en el segundo trimestre, de acuerdo con los indicadores disponibles. En concreto, las pernoctaciones hoteleras aumentaron en mayo, en términos de la media móvil de tres meses, a un ritmo similar al que se viene observando desde el comienzo del año. Con datos algo más retrasados, relativos a abril, las entradas de turistas extranjeros y el indicador nominal del gasto de los turistas mostraron igualmente una prolongación de la pauta de fortaleza de meses anteriores.

Según los datos de la Balanza de Pagos, las operaciones financieras netas con el exterior, excluyendo el Banco de España, arrojaron un saldo deudor en el primer trimestre de 2016, a diferencia de lo ocurrido en el trimestre precedente. En efecto, los pasivos frente al resto del mundo aumentaron en mayor medida que los activos. Concretamente, los agentes no residentes incrementaron sus tenencias de activos emitidos por residentes por un importe de unos 18,8 mm de euros, adquisiciones netas que se concentraron en las rúbricas de *inversiones directas* y, sobre todo, *otras inversiones*, mientras que el volumen neto de las *inversiones en cartera* fue negativo. Por su parte, las transacciones netas con el exterior de los sectores nacionales, excluyendo el Banco de España, ascendieron a unos 10,8 mm de euros, que resultaron de un flujo positivo de las realizadas a través de *inversiones en cartera y directas*, y negativo de las asociadas a las *otras inversiones*. Por último, la posición deudora neta del Banco de España frente al exterior se incrementó en 7,4 mm, impulsada fundamentalmente por el aumento de los pasivos netos frente al Eurosistema.

En cambio, en términos acumulados de doce meses, las operaciones financieras netas con el resto del mundo, excluyendo al Banco de España, arrojaron un saldo acreedor, por un importe equivalente al 4,7 % del PIB, ya que la inversión en el exterior de los residentes superó a la de los agentes foráneos en la economía española (véase gráfico 16). Por su parte, la capacidad de financiación que presentó la economía española en el cuarto trimestre de 2015 contribuyó a una reducción en su posición deudora neta frente al exterior, que disminuyó en este período en 1,4 pp (último dato disponible), hasta el 90,5 % del PIB.

3.4 El mercado de trabajo

El empleo habría mantenido en los últimos meses, de acuerdo con la información disponible, el tono positivo de los trimestres precedentes. En concreto, la variación mensual de las afiliaciones a la Seguridad Social se mantuvo en abril y mayo en el 0,2 %, en términos desestacionalizados, tasa muy similar a la que se viene observando en cada uno de los meses transcurridos desde junio de 2015. Por ramas de actividad, la afiliación se caracterizó por una elevada estabilidad en la industria y los servicios, mientras que en la agricultura y en la construcción se ha observado un leve empeoramiento, contrarrestado por un repunte en las ramas de no mercado. En conjunto, esta información indica que el crecimiento del empleo del total de la economía, en términos de la CNTR, podría situarse en el segundo trimestre en torno al 0,7 %, una décima menos que en el período enero-marzo (véanse gráficos 17.1 y 17.2).

Por su parte, el paro registrado en el Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE) mantuvo en abril y mayo un ritmo de descenso similar al del primer trimestre, con lo que la tasa interanual se situó en el segundo de estos meses en el -7,7 %. Por su parte, los contratos registrados en el SEPE mostraron un repunte en estos dos meses, hasta alcanzar un crecimiento interanual del 11,1 % en mayo. Este dinamismo se extendió tanto a los de carácter temporal como a los indefinidos, que aumentaron en mayo un 10,6 % y un 17 %, respectivamente.

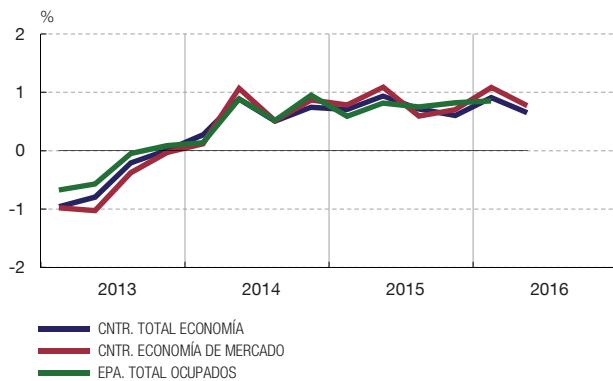
En cuanto a los indicadores salariales, la información relativa a la evolución de la negociación colectiva hasta mayo señala un aumento interanual de las tarifas salariales del 1,1 % para 2016, por encima del 0,8 % registrado en el conjunto de 2015. Los convenios cerrados hasta mayo afectan a más de 4,8 millones de trabajadores, cifra muy superior a la correspondiente al mismo período de los seis años previos¹. La gran mayoría (casi un 95 %) de estos acuerdos han sido firmados en ejercicios anteriores, sin que existan apenas diferencias entre aumentos salariales de los convenios plurianuales firmados en años anteriores y los de nueva firma. Por su parte, la retribución bruta media en las grandes empresas experimentó un notable repunte en abril, hasta el 1,3 % (véase gráfico 17.4), si bien esta evolución debe ser considerada con las debidas cautelas que se derivan de la volatilidad habitualmente elevada de los datos mensuales de esta estadística, a lo que cabría sumar en el período más reciente los efectos de la devolución en algunas empresas públicas de parte de la paga extraordinaria suprimida en 2012. Por su parte, la CNTR del primer trimestre de 2016 recogió una desaceleración de cinco décimas de la remuneración por asalariado en la economía de mercado, hasta caer un -0,4 %. Una ralentización de magnitud análoga se observó también en la Encuesta Trimestral del Coste Laboral (ETCL) para el agregado de la economía de mercado no agrícola, si bien en este caso la tasa se mantuvo en valores ligeramente positivos (0,1 %). Para el segundo trimestre, se espera un cierto incremento de la remuneración por asalariado, algo más intenso en el total de la economía que en las ramas de mercado (véase gráfico 17.3).

3.5 La evolución de los precios

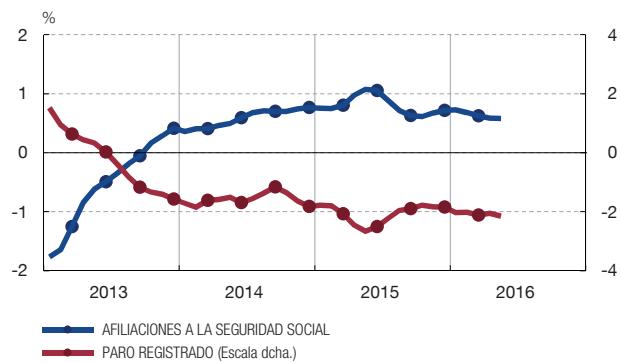
El deflactor de la demanda final habría registrado, en el segundo trimestre del año, un retroceso interanual similar al observado en el primero, en un contexto de continuación de las caídas de los precios de las importaciones, mientras que los precios de producción interior, aproximados por el deflactor del PIB, habrían registrado una tasa de variación aproximadamente nula (véase gráfico 18).

¹ Este mayor avance en la negociación se deriva de un cambio metodológico en la estadística de convenios. Desde enero de 2016, el Ministerio de Empleo y Seguridad Social introduce automáticamente en la estadística las revisiones de aquellos convenios cuyo incremento salarial esté ya acordado y no dependa de una cifra por conocer, mientras que, con anterioridad, los convenios solo eran incorporados a la estadística después de haber sido registrados.

1 EMPLEO
Tasas intertrimestrales (a)



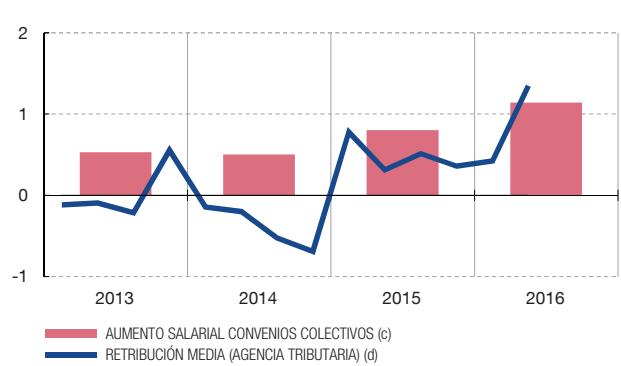
2 INDICADORES DE EMPLEO Y PARO (b)



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.

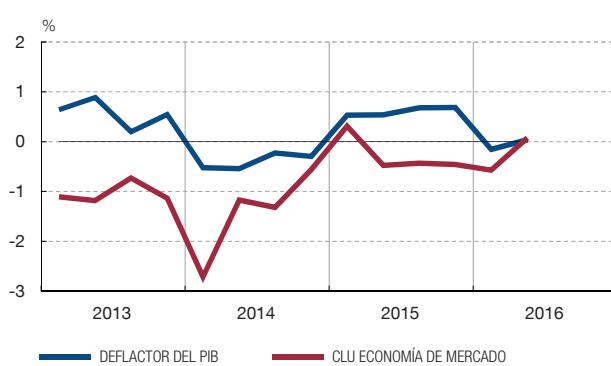
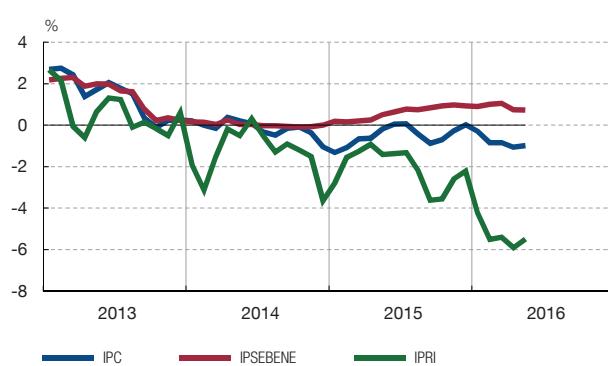
- a Tasas calculadas sobre series ajustadas. Empleo CNTR, medido en términos de empleo equivalente.
- b Tasas de la media móvil de tres términos con tres desfases, calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad. El punto equivale a la tasa intertrimestral.
- c Con información hasta mayo de 2016.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

[Descargar](#)

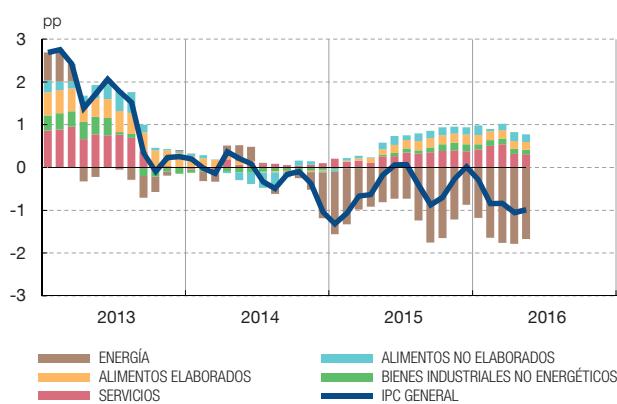
El IPC ha seguido registrando descensos interanuales, alcanzando una variación del 1 % en mayo, frente al -0,8 % de marzo (véase gráfico 18). La desaceleración ha sido más intensa en términos del IPSEBENE, cuya tasa de variación disminuyó cuatro décimas en ese período, hasta el 0,7 %. La moderación del avance de este indicador obedeció, principalmente, al componente de los precios de consumo de los servicios, que crecieron un 0,8 % en mayo, seis décimas menos que en marzo. Además, los precios de los alimentos elaborados y de los bienes industriales no energéticos se moderaron entre marzo y mayo en una y dos décimas, hasta el 1,1 % y el 0,4 %, respectivamente, en un contexto de reducidos avances de los precios de producción nacional de este tipo de bienes y de descensos de sus precios de importación.

Por el contrario, los componentes más volátiles han registrado aumentos en sus tasas de variación. En concreto, los precios de los bienes energéticos moderaron su ritmo de descenso en ocho décimas entre marzo y mayo, hasta el 14 %. Esta evolución refleja el encarecimiento de los combustibles ligado a la evolución del precio del petróleo en los mercados internacionales y el aumento del precio de la electricidad en mayo, tras cuatro meses de descensos, mientras que, por el contrario, el precio del gas ha seguido en los últimos

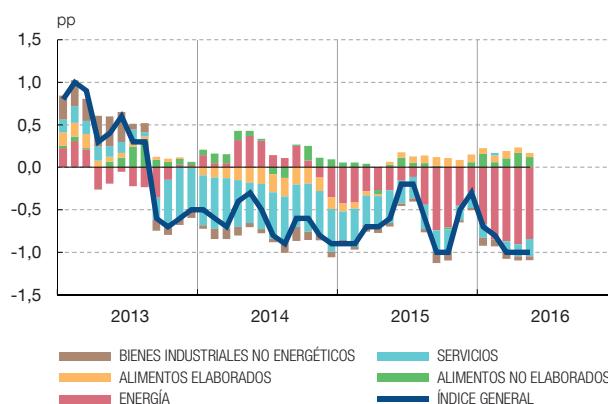
1 DEFLECTOR DEL PIB Y COSTES LABORALES UNITARIOS (a)

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 interanuales, calculadas sobre la serie ajustada de estacionalidad.

[Descargar](#)

meses una trayectoria descendente. El IPC de alimentos no elaborados también ha intensificado su ritmo de crecimiento, hasta situarse en el 2,6 % en mayo.

Entre marzo y mayo, la tasa de variación interanual del IAPC disminuyó en una décima tanto en España como en el área del euro, hasta situarse, respectivamente, en el -1,1 % y el -0,1 %. En consecuencia, el diferencial de inflación se mantuvo en -1 pp. En el caso del IPSEBENE, la brecha negativa entre la inflación española y la del conjunto de la UEM se amplió en una décima, hasta -0,2 pp, lo que se debió al comportamiento menos expansivo de los precios de los servicios y los alimentos elaborados en nuestro país.

24.6.2016.

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

Durante los tres primeros meses de 2016 continuó la tendencia de recuperación de la actividad económica en la mayoría de los sectores de la muestra de empresas de la Central de Balances Trimestral (CBT), al tiempo que el empleo mostró un aumento generalizado, que afectó a todas las ramas de actividad. En el conjunto de la muestra, los beneficios ordinarios se redujeron en comparación con un año antes, lo que se tradujo en un ligero descenso de los niveles de rentabilidad agregados, pero ello fue compatible con una mejoría de este indicador en un número creciente de empresas y en la mayoría de los sectores. En cambio, el resultado final del ejercicio, que incluye los ingresos y gastos atípicos, creció. Por último, hay una suave disminución tanto de la ratio de deuda sobre activo como de la carga financiera, mientras que se elevó ligeramente la ratio que pone en relación los recursos ajenos con los excedentes.

Rasgos básicos¹

La información de la CBT evidencia que durante los tres primeros meses de 2016 continuó la pauta de recuperación de la actividad productiva en la mayoría de los sectores. En el conjunto de la muestra trimestral, el valor añadido bruto (VAB) aumentó solo un 0,7 % en términos interanuales, frente al 2,8 % del primer trimestre de 2015. Hay que tener en cuenta, no obstante, que esta tasa se ha visto muy influida por la evolución negativa de dicho excedente en las empresas de refino de petróleo. Excluyendo a estas compañías, el VAB presenta un incremento más intenso (del 2,1 %), superando el aumento del 0,3 % registrado por este mismo agregado durante el primer trimestre del ejercicio anterior.

Los gastos de personal aumentaron un 2,2 %, por encima de lo que lo habían hecho durante el mismo período del año previo (1,4 %). El mayor dinamismo mostrado durante los primeros meses de 2016 por esta partida se debió fundamentalmente a la evolución favorable del empleo, que creció un 1,7 %, frente al 0,5 % del primer trimestre de 2015. Por su parte, las remuneraciones medias avanzaron de forma moderada, un 0,5 %.

Como consecuencia de la evolución del VAB y de los gastos de personal, el resultado económico bruto (REB) descendió el 0,8 %, frente al aumento del 4,4 % registrado un año antes. Este excedente también se vio muy afectado por el negativo comportamiento del sector de refino. Excluyendo esta rama, el REB crece el 2,1 %. Los ingresos financieros cayeron un 19,3 %, como consecuencia del descenso tanto de los dividendos recibidos como de los ingresos por intereses. También se redujeron los gastos financieros (un 10,4 %), continuando la tendencia de los dos últimos años, debido tanto a los menores costes de financiación como, en menor medida, a la reducción de la deuda con coste.

La caída de los recursos ajenos del conjunto de las empresas de la muestra durante los primeros meses de 2016 se tradujo en una nueva disminución de la ratio de deuda sobre el activo neto. En cambio, la ratio de deuda sobre los excedentes ordinarios creció ligeramente, ya que su denominador se redujo en mayor medida que lo que lo hizo su numerador.

¹ Este artículo ha sido elaborado a partir de la información de las 858 empresas que enviaron sus datos a la CBT hasta el 13 de junio pasado, y suponen el 13,6 % sobre el VAB generado por el total del sector, según los datos de la Contabilidad Nacional.

Por último, 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 levemente, dado que la contracción de los gastos financieros fue algo superior a la de los excedentes ordinarios.

La evolución del REB, junto con la de los gastos e ingresos financieros y las amortizaciones y provisiones, llevó a que el resultado ordinario neto (RON) cayera, en el primer trimestre de 2016, un 5,9 %, tasa que, como ya ocurría en los excedentes anteriores, está muy influida por la negativa evolución del sector de refino, de forma que, si se excluye esta rama, el REB sigue mostrando una disminución interanual, pero mucho más moderada (un 0,5 %). En línea con la evolución negativa de los beneficios ordinarios del conjunto de la muestra, los niveles de rentabilidad agregados descendieron levemente respecto al año anterior. Sin embargo, un análisis más detallado evidencia una mejoría de este indicador en un número creciente de empresas, así como en la mayoría de los sectores. En todo caso, el diferencial entre la rentabilidad agregada del activo y el coste medio de financiación se amplió en una décima [hasta los 0,3 puntos porcentuales (pp)], gracias al descenso de los tipos de interés medios de los pasivos. Los ingresos y gastos atípicos tuvieron una contribución ligeramente negativa sobre la evolución del resultado del ejercicio en el primer trimestre de 2016. Sin embargo, el fuerte descenso del gasto en concepto de impuesto sobre sociedades en comparación con un año antes (debido en parte a los menores tipos impositivos, pero sobre todo porque esta partida registró un importe excepcionalmente elevado en 2015 por operaciones de carácter extraordinario) tuvo un efecto positivo sobre el excedente final, permitiendo que creciera un 7,6 %.

Por último, el cuadro 1 analiza la evolución económica y financiera de los principales grupos empresariales españoles entre 2007 y 2015. Se muestra cómo su diversificación geográfica les ha permitido durante la crisis mantener unos niveles de rentabilidad superiores a los del conjunto de las empresas no financieras españolas. No obstante, la diferencia entre estos dos agregados se ha reducido en el período más reciente como consecuencia, en parte, de la recuperación económica más intensa en España.

Actividad

La información recopilada por la CBT pone de manifiesto que, durante el primer trimestre de 2016, se prolongó la pauta de recuperación de la actividad productiva en la mayoría de sectores. En el conjunto de la muestra, el VAB apenas creció el 0,7 % (véanse cuadro 1 y gráfico 1), si bien esta tasa está muy influida por el negativo comportamiento del subsector de refino de petróleo, cuyo VAB se redujo un 37 % en este período, descenso que está vinculado con la contracción de los márgenes en dicha industria, tras la fuerte ampliación observada un año antes. Eliminando estas compañías, el ritmo de avance interanual se eleva hasta el 2,1 %, tasa superior a la registrada por este mismo agregado un año antes (0,3 %).

Esta evolución del VAB se produjo en un contexto en el que las ventas al exterior fueron el componente más dinámico de la demanda para la muestra de empresas de la CBT, con un crecimiento del 3,8 %, que les permitió seguir ganando importancia relativa respecto al total de la cifra neta de negocios, situándose en el 22,7 %, frente al 21,1 % del mismo período de 2015 (véase cuadro 2).

Descendiendo a un análisis por ramas de actividad, se observa una elevada heterogeneidad. Así, en el sector de la energía, el VAB volvió a descender (un 2,3 %), pero lo hizo en menor medida que un año antes, cuando este excedente cayó un 8,8 % (véase cuadro 3). La rama de la industria fue la única que presentó una evolución más negativa en comparación con los

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)	I a IV 2015 / I a IV 2014 (a)	I 2015 / I 2014	I 2016 / I 2015
BASES	2014	2013	2014			
Número de empresas	626.480	596.862		957	1.006	858
Cobertura total nacional (% sobre el VAB)	46,7	45,6		13,8	14,6	13,6
CUENTA DE RESULTADOS						
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	-1,9	2,1	-2,5	-2,3	-5,3
<i>De ella:</i>						
Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	150,4	-1,8	3,7	-2,4	-0,1	-6,5
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	65,3	-1,7	1,6	-5,9	-4,5	-8,1
<i>De ellos:</i>						
Compras netas	41,9	-3,4	2,1	-8,9	-8,4	-11,2
Otros gastos de explotación	23,3	-0,4	1,2	1,1	2,1	-2,6
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	34,7	-2,3	3,2	5,8	2,8	0,7
3 Gastos de personal	23,5	-1,5	2,4	2,2	1,4	2,2
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLORACIÓN [S.1 – 3]	11,2	-3,8	4,9	9,8	4,4	-0,8
4 Ingresos financieros	3,6	4,8	-17,7	-13,1	5,2	-19,3
5 Gastos financieros	3,4	-4,6	-5,7	-9,4	-11,0	-10,4
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación	5,6	-6,7	-4,6	0,6	-3,4	2,5
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	5,8	9,5	4,2	13,1	25,0	-5,9
7 Resultado por enajenaciones y deterioro	-0,6	22,9	78,8	–	–	-3,6
7' Estructura sobre VAB (7 / S.1)		-9,0	-1,9	-10,7	13,3	12,5
8 Variaciones del valor razonable y resto de resultados	0,2	52,9	–	–	–	–
8' Estructura sobre VAB (8 / S.1)		-1,5	0,5	-4,7	0,1	-0,9
9 Impuestos sobre beneficios	0,8	–	39,2	56,2	–	-55,5
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 – 9]	4,6	–	–	-45,0	135,7	7,6
S. 4' Estructura sobre VAB (S.4 / S.1)		2,6	13,2	13,9	28,4	30,9
RENTABILIDADES	Fórmulas (b)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1) / AN	4,3	4,4	5,1	3,1	3,0
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	6,7	3,3	3,2
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1 – R.2	0,6	0,8	2,1	0,2	0,3
PRO MEMORIA: TOTAL MUESTRA SIN SECTOR DE COQUERÍAS Y REFINO						
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]		-1,9	3,5	2,8	0,3	2,1
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLORACIÓN [S.1 – 3]		-2,8	6,0	3,3	-1,0	2,1
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]		12,6	7,3	0,7	9,5	-0,5

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.

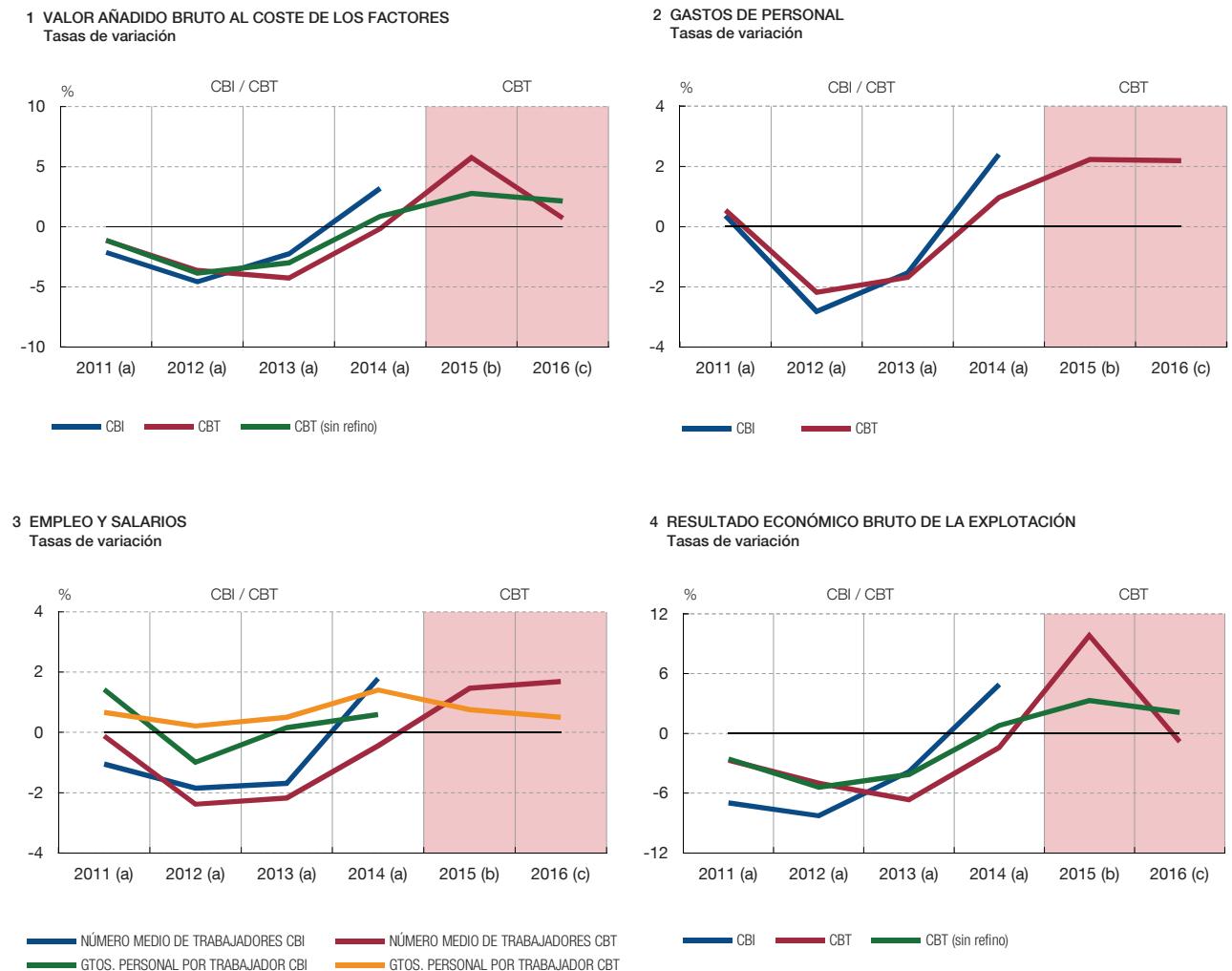
a Todos los datos de esta columna se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

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 gastos financieros que son intereses por financiación recibida (5.1).

tres primeros meses de 2015, con una contracción del 4,5 % (frente al crecimiento del 22,7 % del mismo período del año previo), tasa que está muy condicionada por el extraordinario descenso en el subsector de refino. De hecho, en casi todos los demás subsectores industriales este indicador presentó una pauta expansiva, destacando el de industria química y el de fabricación de material de transporte, en los que avanzó el 26,5 % y el 7,8 %, respectivamente.

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

GRÁFICO 1



Empresas no financieras que colaboran	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Número de empresas	CBI	594.687	629.926	626.480	596.862	—
	CBT	814	835	842	887	957
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBI	44,6	47,3	46,7	45,6	—
	CBT	12,0	12,2	11,9	13,4	13,8
						13,6

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 del primer trimestre de 2016 sobre igual período de 2015.

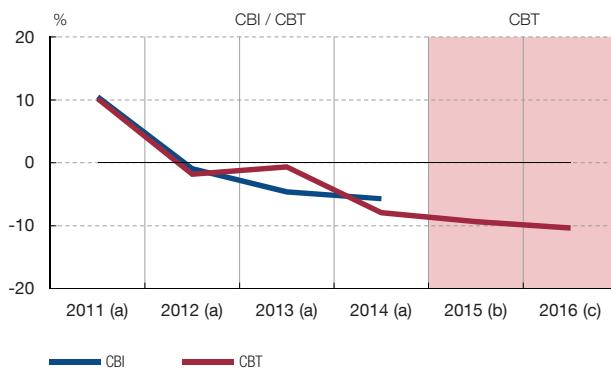
La actividad del sector de comercio y hostelería, por su parte, siguió viéndose beneficiada por la recuperación del consumo, lo que se reflejó en un incremento del VAB de un 4,1%, incremento algo menor, no obstante, que el 5,3% registrado hace un año. Por su parte, en la rama de información y comunicaciones este excedente aumentó un 2,2%, rompiendo así la tendencia de caídas continuadas observada en los últimos años. Finalmente, en el grupo que aglutina al resto de actividades se produjo un incremento del 3,5%, favorecido por el buen comportamiento de las empresas de los sectores de transporte y de otros servicios.

El gráfico 2 evidencia una menor dispersión de la distribución del crecimiento del VAB (aproximada por la distancia entre los percentiles 75 y 25) durante el primer trimestre

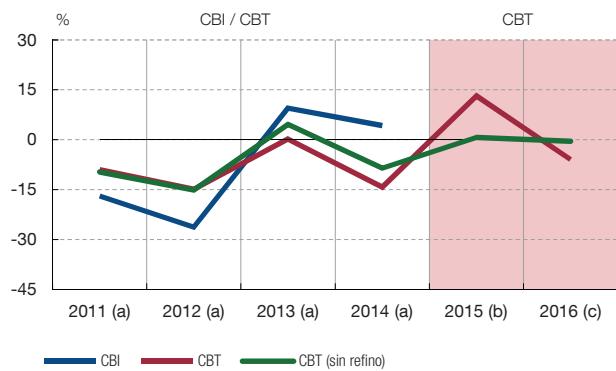
RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS QUE COLABORAN CON LA CENTRAL DE BALANCES (cont.)

GRÁFICO 1

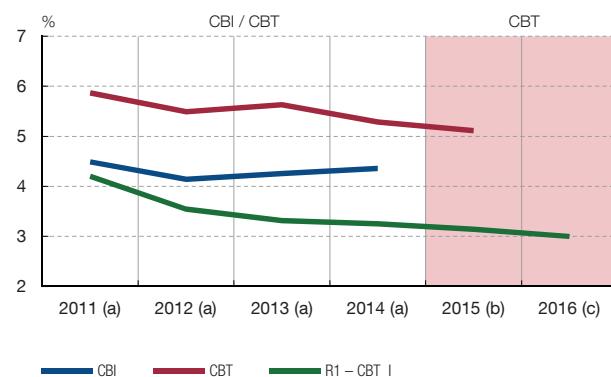
1 GASTOS FINANCIEROS
Tasas de variación



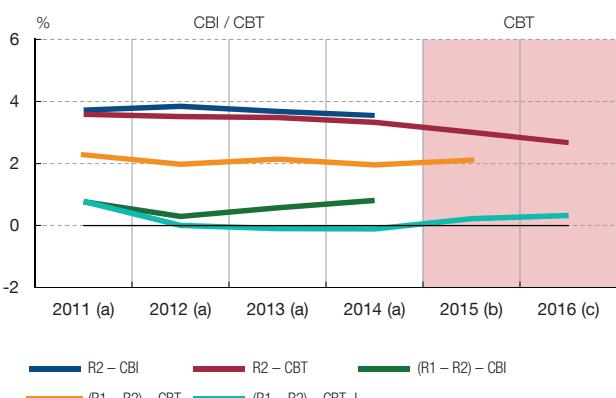
2 RESULTADO ORDINARIO NETO
Tasas de variación



3 RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (R.1)
Ratios



4 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	814	835	842	887	957	858
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras						
CBI	44,6	47,3	46,7	45,6	0,0	—
CBT	12,0	12,2	11,9	13,4	13,8	13,6

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 del primer trimestre de 2016. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2015.

de 2016 en comparación con un año antes. Por otra parte, se observa cómo la mediana de la distribución (que recoge la evolución de la empresa representativa de la muestra) fue más elevada que la de los tres primeros meses de 2015 y también que la tasa de crecimiento calculada con el conjunto de la muestra. Este último resultado 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 2,2 % en el primer trimestre de 2016, frente al 1,4 % del mismo período del año anterior (véase cuadro 3). El mayor dinamismo de esta partida refleja, principalmente, la evolución más expansiva del empleo, en un contexto en el que las remuneraciones nominales medias se mantuvieron en una senda de avances moderados.

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)		I TR 2015	I TR 2016
		2014	I a IV 2015 (a)		
Total empresas		9.423	957	858	858
Empresas que informan sobre procedencia/destino		9.423	891	806	806
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	65,5	69,5	72,1	69,2
	Total exterior	34,5	30,5	27,9	30,8
	Países de la UE	16,2	23,5	20,3	22,7
	Terceros países	18,3	7,0	7,7	8,1
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	78,0	77,2	78,9	77,3
	Total exterior	22,0	22,8	21,1	22,7
	Países de la UE	13,4	16,3	15,0	16,7
	Terceros países	8,5	6,5	6,1	6,0
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior), tasas de variación	Industria	47,1	-0,2	8,3	9,8
	Resto de empresas	98,0	0,7	11,0	-58,4

FUENTE: Banco de España.

a Todos los datos de esta columna 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

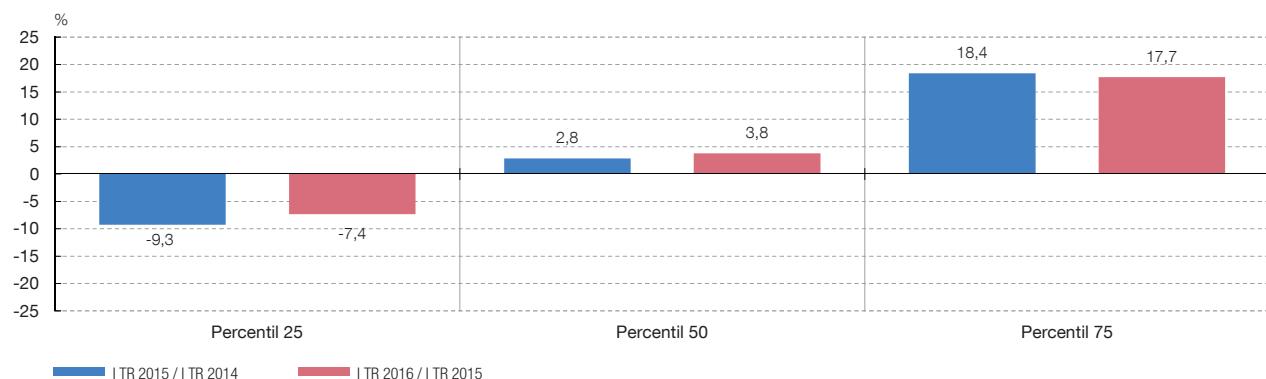
	Valor añadido bruto al coste de los factores	Trabajadores (media del período)			Gastos de personal			Gastos de personal por trabajador				
		CBT			CBT			CBT				
		I a IV 2014	I TR 2015 (a)	I TR 2015	I TR 2016	2014	I a IV 2015 (a)	I TR 2015	I TR 2016	2014	I a IV 2015 (a)	
Total	3,2	5,8	2,8	0,7	1,8	1,5	0,5	1,7	2,4	2,2	1,4	2,2
TAMAÑOS												
Pequeñas	5,6	—	—	—	3,1	—	—	—	2,8	—	—	—
Medianas	5,2	9,5	3,6	1,0	2,4	2,1	0,5	3,1	3,0	3,5	1,8	4,7
Grandes	2,1	5,7	2,8	0,7	0,8	1,5	0,5	1,7	2,1	2,2	1,4	2,2
DETALLE POR ACTIVIDADES												
Energía	1,3	-2,4	-8,8	-2,3	-2,4	-0,3	-0,2	0,1	-0,9	-1,0	-2,6	0,8
Industria	4,8	30,7	22,7	-4,5	1,4	1,3	-0,6	2,1	2,3	2,2	2,2	3,7
Comercio y hostelería	3,8	6,1	5,3	4,1	1,6	1,6	0,9	3,0	2,3	2,7	0,5	3,3
Información y comunicaciones	-3,1	-0,9	-4,1	2,2	1,0	1,3	0,8	0,8	4,5	4,6	3,5	1,6
Resto de actividades	4,0	2,4	3,4	3,5	2,4	1,9	0,8	1,1	2,4	2,2	2,2	1,4

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.

CUADRO 4

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

	Central de Balances Integrada			Central de Balances Trimestral		
	2013	2014	I a IV 2014 (a)	I a IV 2015 (a)	I 2015	I 2016
Número de empresas	626.480	596.862	887	957	1.006	858
GASTOS DE PERSONAL	100	100	100	100	100	100
Caen	36,6	30,1	41,5	35,8	37,2	35,2
Se mantienen o suben	63,4	69,9	58,5	64,2	62,8	64,8
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES	100	100	100	100	100	100
Caen	23,7	13,1	48,0	37,9	40,5	37,4
Se mantienen o suben	76,3	86,9	52,0	62,1	59,5	62,6

FUENTE: Banco de España.

a Media ponderada de los correspondientes trimestres que componen cada columna.

Las plantillas medias de la muestra trimestral aumentaron un 1,7 %, por encima del 0,5 % de crecimiento registrado un año antes. En línea con estos desarrollos, los datos del cuadro 4 revelan cómo, durante el primer trimestre de 2016, siguió elevándose el porcentaje de empresas que no destruyeron empleo, hasta situarse en el 62,6 %, unos 3 pp más que en el mismo período del ejercicio anterior. La recuperación del empleo siguió descansando en mayor medida en el de carácter temporal, que creció un 8 % (véase cuadro 5), tasa similar a la registrada en el primer trimestre de 2015 (7,9 %). En cambio, el personal fijo mostró una evolución más positiva que hace doce meses, registrando un ligero aumento, del 0,5 %, frente al descenso del 0,8 % de entonces.

Por sectores de actividad, se observa cómo la pauta expansiva del empleo fue muy generalizada, registrándose en todas las ramas incrementos similares o más intensos que hace un año. En el de industria, y en el de comercio y hostelería fueron en los que las plantillas medias crecieron a un mayor ritmo, con tasas del 2,1 % y del 3 %, respectivamente. Por su parte, la rama de información y comunicaciones y la que engloba al resto de actividades presentaron incrementos más moderados, en torno al 1 %. Finalmente, el sector de energía fue en el que el empleo creció menos, tan solo un 0,1 %, mejorando en todo caso el dato del año anterior, en que se produjo un descenso del 0,2 %.

	Total empresas CBT I 2016	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	858	537	321
NÚMERO DE TRABAJADORES			
Situación inicial I 2015 (miles)	887	562	325
Tasa I 2016 / I 2015	1,7	5,1	-4,2
Fijos	Situación inicial I 2015 (miles)	745	466
	Tasa I 2016 / I 2015	0,5	2,9
No fijos	Situación inicial I 2015 (miles)	142	96
	Tasa I 2016 / I 2015	8,0	15,8
			-7,9

FUENTE: Banco de España.

Las remuneraciones medias aumentaron un 0,5 % en el primer trimestre de 2016, cuatro décimas menos que en el mismo período de 2015 (véase cuadro 3). En casi todas las ramas de actividad se observaron crecimientos moderados, con tasas de variación inferiores al 1 %, con la excepción del sector industrial, en el que los salarios medios se elevaron un 1,6 %, tasa en cualquier caso inferior al 2,8 % registrado un año antes.

Resultados, rentabilidad y endeudamiento

El REB se redujo en el primer trimestre de 2016 un 0,8 %, frente al aumento del 4,4 % del mismo período del año anterior. Como ya se ha comentado, esta tasa está muy afectada por la negativa evolución del sector de refino, en el que este excedente se redujo de forma extraordinaria (un 48,5 %). Si se eliminan las empresas de esta rama, el REB crece el 2,1 %. Los ingresos financieros se redujeron un 19,3 %, por la contracción que experimentaron tanto los dividendos recibidos, que cayeron un 23,8 %, como los ingresos por intereses, cuya disminución fue del 11,7 %. La partida de dividendos recibidos, que recoge fundamentalmente los provenientes de filiales extranjeras, mantiene desde 2013 una tendencia descendente, que está en línea con el curso desfavorable de los resultados de los grandes grupos españoles (véase recuadro 1). Los gastos financieros también disminuyeron durante los tres primeros meses de 2016 (un 10,4 %), como consecuencia 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 levemente con respecto a los niveles medios alcanzados un año antes (véase cuadro 6).

Si se compara con los niveles de cierre del ejercicio anterior, los pasivos con coste retrocedieron moderadamente durante los primeros meses de 2016, lo que llevó a que la ratio de endeudamiento E1 (que se calcula como el cociente entre los recursos ajenos con coste y el activo neto) cayera tres décimas, hasta situarse en el 42,4 % (véase gráfico 3). Por sectores, los de energía e industria mostraron una evolución ligeramente descendente, en tanto que el de comercio y hostelería fue el único en el que se registró un leve aumento, al tiempo que el de información y comunicaciones no mostró variaciones significativas. Por su parte, la ratio E2 (que se define como el cociente entre los recursos ajenos con coste y la suma del REB y los ingresos financieros) aumentó algo, pues la disminución de la deuda se vio compensada por el descenso de los excedentes, mientras que la que mide la carga financiera por intereses (que se calcula con el mismo denominador) se redujo levemente, debido a la mayor contracción de los gastos financieros. El desglose por ramas de actividad muestra que las variaciones en ambas ratios fueron en general poco significativas, aunque de distinto signo.

ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DE LOS GASTOS FINANCIEROS
Porcentajes

CUADRO 6

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

FUENTE: Banco de España.

RESULTADO ECONÓMICO BRUTO, RESULTADO ORDINARIO NETO, RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO Y DIFERENCIA RENTABILIDAD – COSTE FINANCIERO (R.1 – R.2).

CUADRO 7

DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS

Ratios y tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior, porcentajes

	Resultado económico bruto				Resultado ordinario neto				Rentabilidad ordinaria del activo (R.1)			Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)				
	CBI		CBT		CBI		CBT		CBI		CBT		CBI		CBT	
	I a IV 2014	I 2015	I 2015	I 2016	I a IV 2014	2015 (a)	I 2015	I 2016	I a IV 2014	2015 (a)	I 2015	I 2016	I a IV 2014	2015 (a)	I 2015	I 2016
Total	4,9	9,8	4,4	-0,8	4,2	13,1	25,0	-5,9	4,4	5,1	3,1	3,0	0,8	2,1	0,2	0,3
TAMAÑOS																
Pequeñas	17,9	—	—	—	107,7	—	—	—	2,0	—	—	—	-1,4	—	—	—
Medianas	12,0	23,0	8,1	-6,2	28,3	43,4	41,3	-17,8	5,3	6,5	5,2	4,6	1,5	4,4	3,1	3,0
Grandes	2,0	9,7	4,4	-0,8	-3,1	13,0	24,9	-5,9	5,0	5,1	3,1	3,0	1,4	2,1	0,2	0,3
DETALLE POR ACTIVIDADES																
Energía	2,3	-2,9	-10,8	-3,4	-17,0	0,3	-18,6	0,7	4,1	4,8	3,2	3,4	0,5	1,5	-0,1	0,3
Industria	10,3	104,2	64,8	-14,0	19,8	160,0	172,5	-26,3	6,1	8,0	7,6	6,2	2,5	5,5	5,2	3,8
Comercio y hostelería	8,4	12,2	13,6	5,3	17,6	17,9	20,9	3,7	6,1	11,9	9,0	9,4	2,3	9,0	5,9	7,2
Información y comunicaciones	-10,7	-4,2	-8,7	2,6	-20,3	-9,4	-16,4	0,6	10,0	15,9	14,3	14,1	6,7	13,6	12,1	11,9
Resto de actividades	9,1	3,0	6,7	9,1	14,4	-9,9	—	-94,5	3,4	3,6	1,2	1,1	-0,2	0,6	-1,6	-1,5

FUENTE: Banco de España.

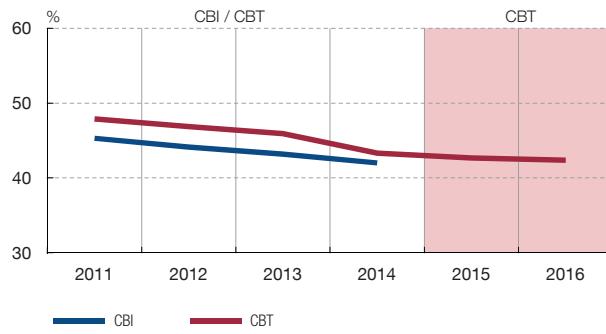
a Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

Por su parte, el RON se redujo un 5,9 %. Eliminando las empresas del sector refino, para las que dicho excedente se contrajo significativamente (un 57,3 %), el RON cae un 0,5 %. En línea con esta evolución de los beneficios ordinarios, las ratios de rentabilidad agregadas registraron un leve descenso, situándose la del activo neto en el 3 % y la de los recursos propios en el 3,2 %, en ambos casos una décima por debajo del dato del primer trimestre de 2015. Sin embargo, este ligero deterioro de la rentabilidad agregada fue compatible con un desplazamiento de la distribución de la rentabilidad de las empresas desde los niveles reducidos hacia los más elevados. Así, los datos del cuadro 8 evidencian que durante los tres primeros meses de 2016 se redujo el porcentaje de compañías con registros de rentabilidad reducidos (inferiores al 5 %) o negativos, en beneficio de los segmentos en los que este indicador era igual o superior al 5 %. Asimismo, dicho cuadro revela cómo se elevó la rentabilidad mediana del activo (y también la de los recursos propios) de las empresas, que pasó del 3,7 % al 4,2 %. Al igual que en el caso del VAB, esta evidencia sugiere

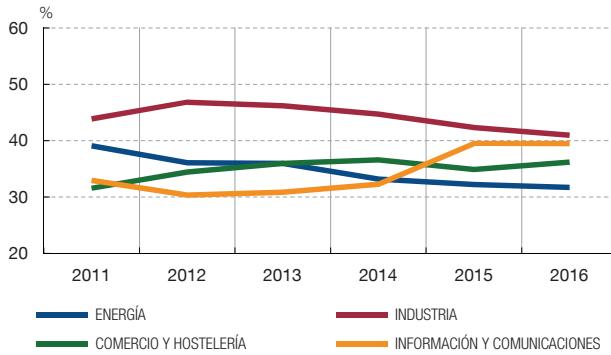
RATIOS DE POSICIÓN FINANCIERA

GRÁFICO 3

1 E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)
TOTAL EMPRESAS



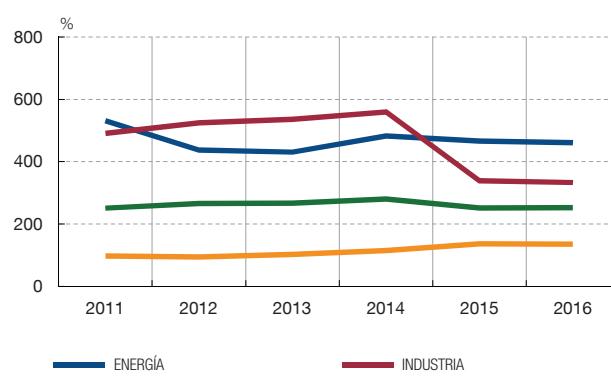
2 E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)
DESGLOSE POR SECTOR. CBT



3 E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE / (REB + ingresos financieros) (b)
TOTAL EMPRESAS
Ratios



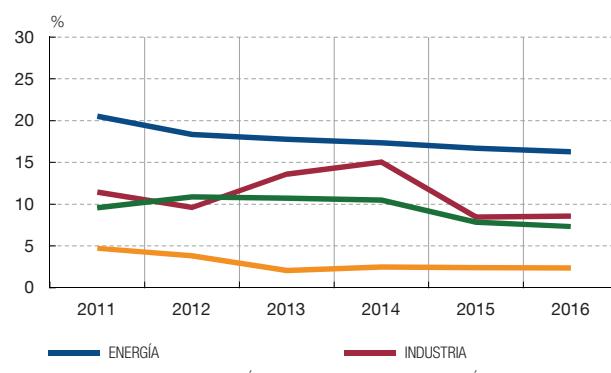
4 E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE / (REB + ingresos financieros) (b)
DESGLOSE POR SECTOR. CBT
Ratios



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 2015	I 2016	I 2015	I 2016
Número de empresas	1.006	858	1.006	858
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R <= 0	28,4	26,1	33,9
	0 < R <= 5	27,4	26,2	17,6
	5 < R <= 10	14,3	16,8	11,8
	10 < R <= 15	8,1	8,5	6,6
	15 < R	21,9	22,4	30,0
PRO MEMORIA: Rentabilidad mediana		3,7	4,2	4,5
				5,9

FUENTE: Banco de España.

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 que están encuadradas las empresas de refino), en el resto de ramas se registraron rentabilidades similares o superiores a las de 2015 (véase cuadro 7). En cuanto a la rama de la industria, eliminando el efecto del subsector de refino, 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.

Por su parte, el coste medio de la financiación ajena se redujo dos décimas en el primer trimestre de 2016, situándose en el 2,7 %. La evolución de la rentabilidad del activo, junto con el descenso de los costes financieros, se tradujo en un ligero incremento del diferencial entre ambas ratios, que se elevó hasta los 0,3 pp, una décima más que un año antes. Por ramas de actividad, destaca la mejoría en la de comercio y hostelería, en la que este diferencial se amplió en más de 1 pp, hasta situarse en los 7,2 pp.

Por último, la evolución de los gastos e ingresos atípicos durante los tres primeros meses de 2016 tuvo una influencia ligeramente negativa sobre el crecimiento del excedente final. En cambio, se produjo un impacto favorable asociado a la contabilización de un menor gasto por impuesto sobre sociedades en comparación con un año antes, debido tanto a la reducción del tipo impositivo como, especialmente, al importe excepcionalmente elevado registrado por esta partida en 2015, vinculado con operaciones de carácter extraordinario². Como consecuencia de todo ello, el resultado del ejercicio creció un 7,6 %. Expresado en porcentaje sobre el VAB, el excedente final se situó en un 30,9 %, 2,5 puntos por encima de la cifra de doce meses antes.

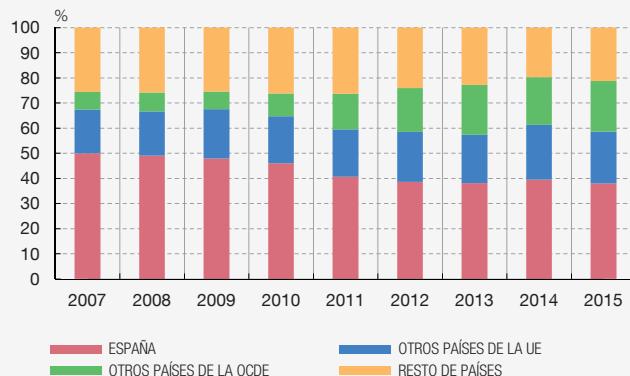
13.6.2016.

² En el primer trimestre de 2015 el impuesto sobre sociedades registró un importe muy elevado, debido al impacto fiscal asociado a importantes plusvalías generadas en operaciones de venta de activos financieros.

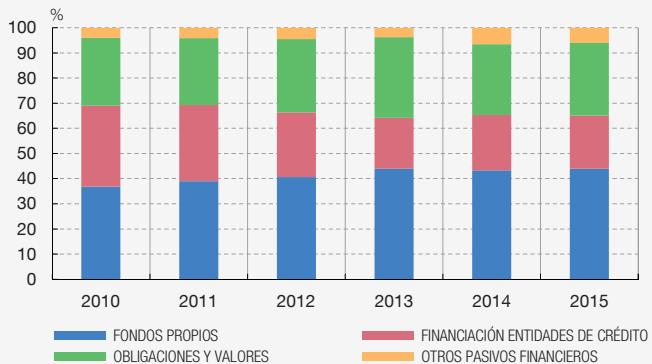
Durante la década de los noventa, algunas grandes empresas españolas iniciaron un proceso de expansión hacia nuevos mercados con fuerte potencial de crecimiento, con el objetivo de aprovechar las sinergias derivadas de la experiencia acumulada en sus áreas de negocio (energía, construcción y telecomunicaciones,

fundamentalmente). Como resultado de esta estrategia, estas sociedades se convirtieron en multinacionales, con una red de filiales repartidas por todo el mundo. En este recuadro se analiza la evolución económica y financiera, entre 2007 y 2015, de 21 de estos grandes grupos, cuya actividad nacional representa en tor-

1 DISTRIBUCIÓN DEL IMPORTE NETO DE LA CIFRA DE NEGOCIO POR ÁREAS GEGRÁFICAS. GRUPOS CONSOLIDADOS



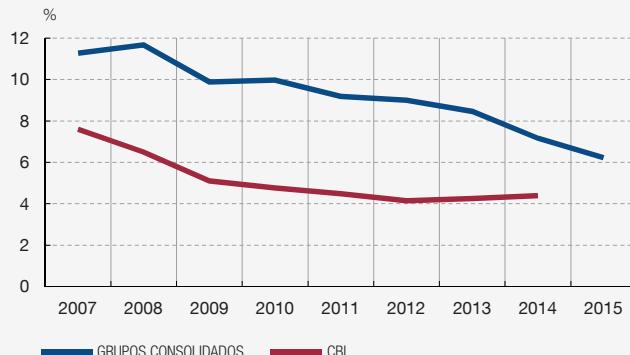
2 PESO RELATIVO DE LAS FUENTES DE FINANCIACIÓN. GRUPOS CONSOLIDADOS



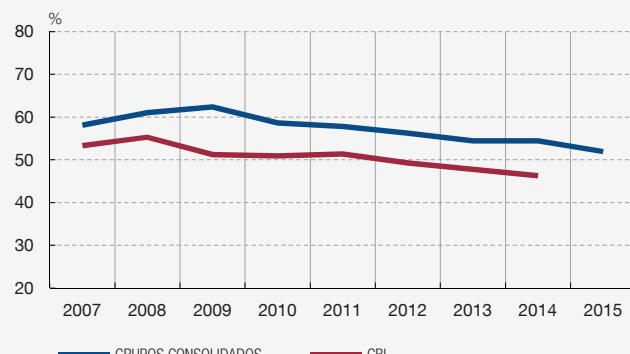
3 EVOLUCIÓN DEL RESULTADO ORDINARIO NETO



4 RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (a)



5 ENDEUDAMIENTO (b)



6 CARGA FINANCIERA POR INTERESES (c)



FUENTES: Banco de España y CNMV.

a Ratio calculada como (Resultado ordinario neto + Gastos financieros) / Activo neto.

b Ratio calculada como Recursos ajenos con coste / Activo neto.

c Ratio calculada como Intereses por financiación recibida / (Resultado económico bruto + Ingresos financieros).

no al 6 % del VAB generado por el total del sector de sociedades no financieras en España, y para los que se dispone de información consolidada en todo este período¹. Los estados consolidados permiten estudiar cada grupo como si fuera una sola empresa, de modo que las operaciones entre las sociedades que lo conforman (de carácter comercial o financiero) son eliminadas. Ello facilita el análisis de este tipo de organizaciones empresariales, con una estructura altamente compleja, ofreciendo una visión más clara de su situación económica y financiera.

Entre 2007 y 2012, en un contexto en el que la economía española mostró una evolución comparativamente más desfavorable que la de otros países, el peso de los ingresos procedentes de mercados exteriores se incrementó sustancialmente en los grandes grupos multinacionales (más de 11 pp), hasta suponer cerca del 62 % del total de su cifra de negocios, proporción que apenas ha variado en los años posteriores (véase gráfico 1) y que es muy superior a la del conjunto del sector de empresas no financieras españolas, que se situaría por debajo del 25 %². A lo largo del período analizado, el importe de las operaciones realizadas en países de la OCDE que no pertenecen a la UE fueron las que más crecieron, llegando a representar en 2015 un 20 % del total de sus ventas, 13 pp más que en 2007. En contraposición, el peso de las generadas en economías no pertenecientes a la OCDE descendió más de 4 pp en este mismo período, hasta el 21 %.

Otro rasgo diferencial de estos grandes grupos es la mayor diversificación que presentan sus pasivos exigibles, en comparación con el promedio de las sociedades no financieras españolas, derivada de su mayor acceso a fuentes de financiación alternativas a la bancaria, que se ve favorecido por su mayor tamaño. Así, en 2015, los títulos de renta fija representaban casi el 30 % de sus pasivos, siendo la segunda fuente de financiación más importante, solo por detrás de los fondos propios (44 %) y por delante de los préstamos bancarios, que suponían algo más del 20 % (véase gráfico 2³). Los valores de renta fija emitidos por estos 21 grupos constituyen una proporción muy elevada del saldo vivo de financiación captada por esta vía por el sector empresarial español y sus filiales residentes y no residentes (cerca del 70 %).

La especial idiosincrasia de estos grupos consolidados ha tenido también su reflejo en la evolución de sus beneficios en los últimos

años. Así, entre 2008 y 2012, el RON de este agregado de empresas presentó una evolución menos negativa que la del conjunto de sociedades de la Central de Balances Integrada (CBI)⁴, en línea con la mayor intensidad relativa con que la crisis afectó a España en comparación con otros países y el menor peso que los ingresos internos tienen en estas multinacionales (véase gráfico 3). Desde 2013, en cambio, en un contexto en el que la recuperación económica ha sido más intensa en España que en otros países de nuestro entorno, el RON de los grupos consolidados analizados ha mostrado una pauta menos favorable que la del conjunto de empresas de la CBI, con descensos continuados en este excedente, a lo que ha contribuido también, más recientemente, el deterioro de la actividad en algunos mercados emergentes donde algunos de estos grandes grupos mantienen importantes intereses comerciales. En todo caso, dentro de este agregado de empresas se observa una cierta heterogeneidad y, en particular, la caída de los beneficios ordinarios en este período afectó a menos de la mitad de los grupos consolidados analizados, concentrándose especialmente en el sector de la energía. Como consecuencia de esta evolución, las diferencias en los niveles de rentabilidad entre ambos agregados se han ido aproximando en los últimos años, aunque seguirían siendo superiores en los grandes conglomerados (véase gráfico 4).

En cuanto a la posición financiera de los grupos analizados, se observa, en primer lugar, que su ratio de deuda sobre activos ha sido superior a la de las empresas de la CBI durante todo el período analizado, alcanzando su nivel máximo en 2009, cuando se situó en el 62 %, frente al 51 % registrado para la muestra de sociedades de la CBI ese mismo año (véase gráfico 5). Desde entonces, se ha ido reduciendo progresivamente en los dos agregados, acortándose algo la distancia entre ambos, hasta situarse en 8 pp en 2014. A pesar del mayor endeudamiento de los grandes grupos empresariales, su carga financiera se ha situado siempre por debajo de la de las compañías de la CBI en el período analizado (véase gráfico 6), debido fundamentalmente a su mayor capacidad de generación de excedentes. Al igual que en el caso de la rentabilidad, y en línea con la evolución de las rentas empresariales, con el inicio de la recuperación económica reciente se ha registrado una cierta convergencia entre los niveles que presenta el indicador de carga financiera en ambos agregados de empresas, como resultado de la caída en la muestra de sociedades de CBI y el aumento en la de los grupos consolidados.

En conclusión, la diversificación geográfica de los grandes grupos empresariales permitió que sus beneficios ordinarios presentasen durante la crisis una evolución menos negativa que la del conjunto

- ¹ La información de los grupos consolidados proviene de los estados contables depositados semestralmente por estas empresas en la CNMV.
- ² Utilizando la información de la CBI y la Balanza de Pagos para 2013 se obtiene que, en dicho ejercicio, el 25 % de las ventas de esta muestra se dirigía al exterior. No obstante, hay que tener en cuenta que en esta muestra están infrarrepresentadas las pymes, que son, en promedio, menos exportadoras que las compañías de mayor dimensión, por lo que esta cifra debe interpretarse como una cota superior del peso de las ventas al resto del mundo sobre la cifra de negocios del conjunto de empresas no financieras españolas.
- ³ Solo se dispone de información sobre las fuentes de financiación de estos grupos empresariales, con el nivel de detalle presentado, desde 2010.

- ⁴ La base de datos de la Central de Balances Integrada se obtiene al fusionar la Central de Balances Anual (CBA) con la información depositada por las compañías en los Registros Mercantiles. Contiene más de 600.000 empresas, en media, por año, con un nivel de representatividad de más del 40 % del VAB total de sociedades no financieras. En su mayoría, son empresas de pequeña dimensión, que desarrollan casi totalmente su actividad en territorio nacional. Para este agregado no se dispone todavía de información para 2015.

de sociedades no financieras españolas, y que mantuviesen unos niveles de rentabilidad superiores a los de estas. No obstante, la recuperación económica reciente, más intensa en España que en otras economías de nuestro entorno, unida al comportamiento desfavorable observado en algunos mercados exteriores en el período más reciente (especialmente, en algunos países emergentes), han

contribuido a que se reduzcan las diferencias en los niveles de rentabilidad de ambos agregados. Por otra parte, a pesar del nivel de endeudamiento más elevado de estos grupos, que presentan fuentes de financiación más diversificadas, su mayor capacidad de generación de rentas se traduce en una carga financiera más reducida que la del conjunto de las sociedades no financieras españolas.

EVOLUCIÓN DE LOS FLUJOS Y LOS BALANCES FINANCIEROS DE LOS HOGARES Y LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS EN 2015

Este artículo ha sido elaborado por Víctor García-Vaquero y Maristela Mulino, de la Dirección General de Economía y Estadística.

Este artículo resume los aspectos más destacados de la evolución de los flujos y los balances financieros de las familias y las sociedades no financieras españolas en 2015. El año pasado, la posición patrimonial de ambos sectores se reforzó. Por una parte, su riqueza financiera bruta se incrementó, impulsada, fundamentalmente, por la inversión en activos financieros (en especial, en fondos de inversión y, en el caso de las empresas, también en acciones y otras participaciones). Por otra, sus ratios de endeudamiento continuaron descendiendo. En particular, la deuda con coste de las familias pasó a situarse en el 106 % de su renta bruta disponible, y la de las sociedades en el 86 % del PIB, cifras 6 y 7 puntos porcentuales (pp), respectivamente, inferiores a las de 2014, y 29 pp y 32 pp por debajo de los niveles máximos alcanzados a mediados de 2008, en el primer caso, y en el segundo trimestre de 2010, en el segundo.

Introducción

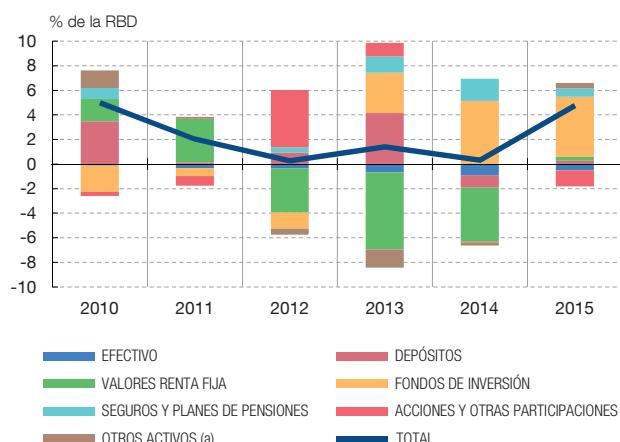
El objetivo de este artículo, de periodicidad anual, es analizar la evolución del balance y las transacciones financieras de los hogares y las sociedades no financieras, en este caso en 2015, utilizando la información contenida en las Cuentas Financieras de la Economía Española (CFEE). Esta evolución se enmarcó en un contexto en el que el ritmo de la recuperación de la economía española se intensificó, a pesar del menor crecimiento global y de la debilidad cíclica del área del euro. Esta tendencia se vio favorecida por los avances en el restablecimiento de los principales equilibrios macrofinancieros, los sucesivos descensos en el precio del petróleo y los estímulos monetarios. En el ámbito financiero, las medidas de política monetaria adoptadas por el BCE tuvieron un impacto favorable sobre los costes de financiación del conjunto de los agentes, reduciendo los niveles de fragmentación financiera dentro de la UEM.

Las CFEE muestran que la situación patrimonial de los hogares y de las sociedades no financieras volvió a reforzarse en 2015. Por un lado, las ratios de endeudamiento de ambos sectores continuaron descendiendo y, en particular, en el caso de las familias, la deuda bancaria¹ pasó a situarse en el 106 % de su renta bruta disponible (RBD), lo que supone una reducción de 6 pp con respecto a 2014 y de 29 pp en comparación con los máximos de mediados de 2008. Por lo que respecta a las empresas, la financiación ajena con coste se situó en el 86 % del PIB, cifra 7 pp inferior a la de 2014 y 32 pp por debajo de los niveles máximos de mediados de 2010. Por otro lado, el patrimonio financiero bruto de ambos sectores volvió a aumentar, impulsado por la inversión en activos financieros, mientras que, a diferencia de lo ocurrido en 2014, la revalorización de sus carteras fue nula o muy modesta.

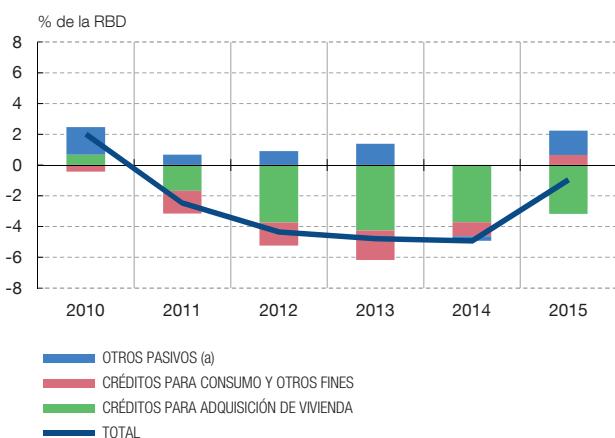
Las CFEE ponen de manifiesto también que durante el pasado ejercicio el grueso de la inversión de los hogares se materializó en fondos de inversión, mientras que se redujeron las tenencias directas de acciones y otras participaciones. En el caso de las sociedades no financieras, en cambio, la inversión se concentró en ambos tipos de instrumentos, siendo, de hecho, más elevada la realizada en títulos de renta variable.

¹ El concepto de deuda bancaria que se utiliza en este artículo incluye los préstamos titulizados y los transferidos a la Sareb.

1 ACTIVOS FINANCIEROS



2 PASIVOS



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a) Incluye ajustes estadísticos.

Tras esta introducción, el artículo consta de dos epígrafes. En el siguiente, se describen la evolución, durante 2015, de las transacciones financieras de los hogares y los cambios en sus balances financieros. En el último, se realiza un análisis análogo para las sociedades no financieras.

La evolución de los flujos y los balances financieros de las familias

EVOLUCIÓN DE LOS FLUJOS FINANCIEROS

A pesar de que la tasa de ahorro bruto de las familias se redujo ligeramente en 2015 (0,2 pp, hasta el 9,4 % de la RBD), la adquisición neta de activos financieros (compras menos ventas) del sector aumentó en dicho ejercicio, situándose en el 4,8 % de su RBD, cifra 4,5 pp superior a la de 2014 y que supone el registro más elevado de los últimos cinco años (véase gráfico 1.1).

El grueso de la inversión en activos financieros se concentró, en términos netos, en fondos de inversión, que se mantuvieron como la principal vía de canalización del ahorro del sector. En cualquier caso, la inversión en estos instrumentos se redujo sustancialmente en el segundo semestre, tras presentar en el primer trimestre los registros máximos alcanzados, en términos acumulados de doce meses, desde 1997. De este modo, tal y como se aprecia en el gráfico 1.1, en el conjunto del año las familias invirtieron una cuantía equivalente al 4,9 % de su RBD en estos activos, cifra algo inferior a la de 2014 (5,1 %). También fueron positivas las aportaciones a instrumentos de previsión social (seguros y planes de pensiones), por un importe del 0,7 % de su RBD, aunque inferiores a las de 2014 (1,8 %), cuando fueron muy cuantiosas (las más altas registradas desde 2009). Por otra parte, por primera vez en cuatro años, las familias adquirieron valores de renta fija en términos netos, aunque por un importe modesto (0,3 % de la RBD). Asimismo, tras descender en 2014, el saldo de depósitos aumentó ligeramente en 2015 (0,3 % de la RBD), evolución que vino acompañada de una recomposición de estos en favor de las cuentas corrientes a la vista frente a los depósitos a plazo, que podría haberse visto favorecida por el reducido diferencial de tipos de interés que ofrecen ambos productos. En contraposición, los hogares redujeron su cartera de acciones y otras participaciones, desinvirtiendo en estos instrumentos una cuantía equivalente al 1,3 % de su RBD, al tiempo que sus tenencias de efectivo volvieron a disminuir (por un importe equivalente al 0,5 % de su RBD), manteniendo la tendencia descendente observada en los cuatro años previos.

1 TIPOS DE INTERÉS



2 RENTABILIDAD DEL IBEX 35 Y DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN (a)



FUENTES: INVERCO y Banco de España.

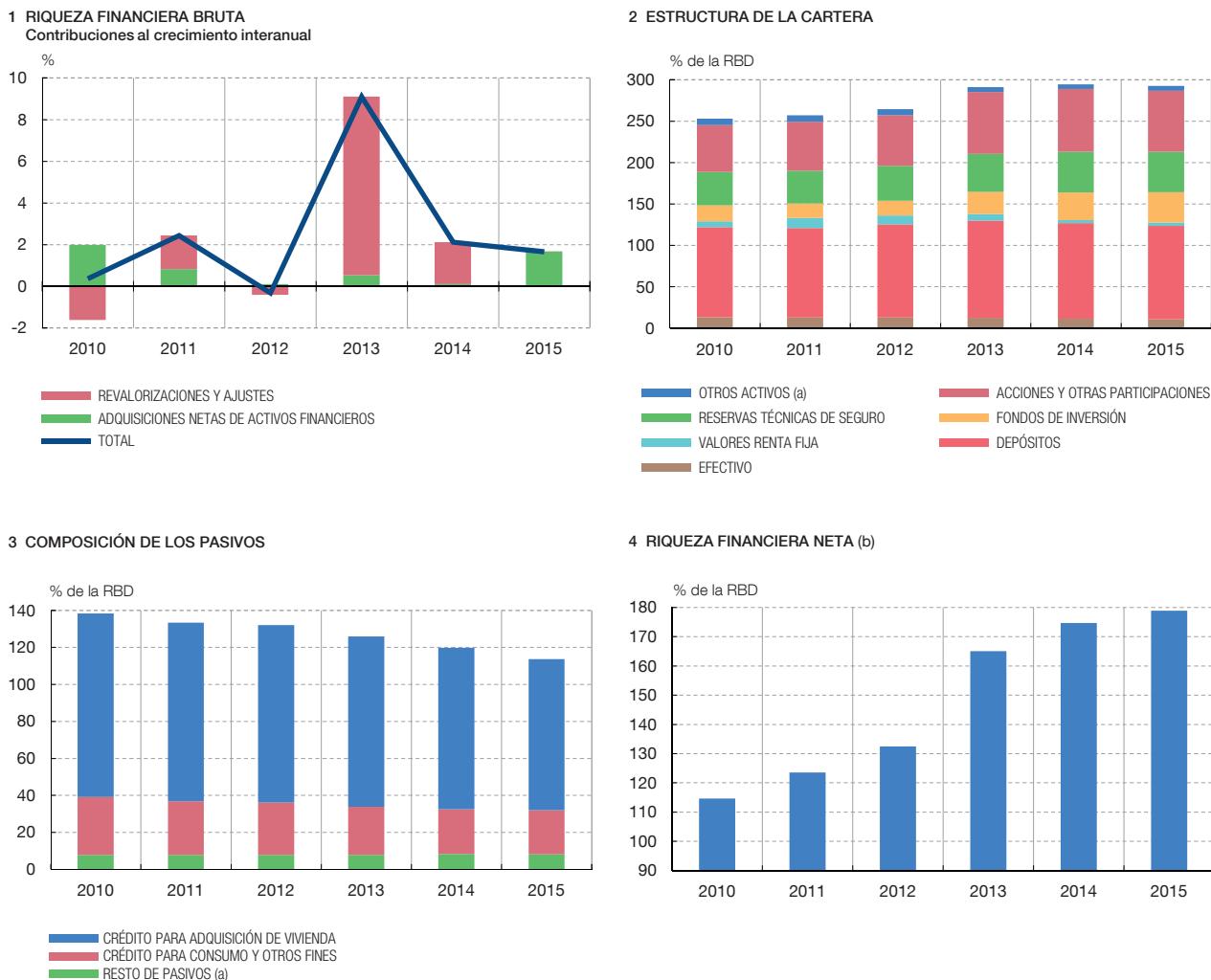
a Rentabilidad acumulada durante los últimos doce meses.

Estos flujos de inversión se enmarcaron en un contexto en el que en los mercados bursátiles se observó un incremento en la volatilidad a partir del verano, que vino acompañado de un retroceso de las cotizaciones en los valores emitidos por agentes nacionales y de la zona del euro (y, en concreto, por las entidades financieras). En línea con estos desarrollos, la rentabilidad interanual media de los fondos de inversión descendió durante el segundo semestre del año, aunque se mantuvo en registros positivos durante la mayor parte de este período (véase gráfico 2). También registraron ligeros descensos, aunque muy modestos, los rendimientos de los depósitos a plazo, los depósitos a la vista y los tipos de interés de la deuda pública, situándose en valores muy reducidos. De este modo, el diferencial de rentabilidad de los fondos de inversión frente a los activos de menor riesgo se fue estrechando a lo largo del año, lo que, unido al contexto de mayor volatilidad en los mercados, redujo paulatinamente el atractivo de estos instrumentos, que en 2014 habían canalizado una parte importante de la inversión de los hogares en detrimento de los depósitos.

Por el lado de los pasivos, en 2015 la financiación neta captada por las familias volvió a ser negativa, por quinto año consecutivo (véase gráfico 1.2), ya que, aunque, al igual que en 2014, el volumen de las nuevas operaciones crediticias aumentó, siguió siendo inferior al de las amortizaciones. En cualquier caso, la cuantía de este flujo (1 % de la RBD, en valor absoluto) volvió a moderarse, siendo muy inferior a la del ejercicio anterior (4,9 % de la RBD). Se observó, además, una evolución diferenciada por componentes. Así, el saldo de deuda de los hogares para consumo y otros fines se elevó por primera vez desde 2008, siendo el importe neto captado por esta vía equivalente al 0,6 % de su RBD, apoyando, de este modo, la recuperación observada en 2015 en este componente del gasto de las familias. En contraposición, la financiación neta obtenida a través de los créditos para la adquisición de vivienda fue nuevamente negativa, aunque por una cuantía inferior a la de 2014 (3,2 % de la RBD, frente al 3,7 % de 2014). Los flujos correspondientes al resto de los pasivos (los no bancarios) fueron positivos, por un importe equivalente al 1,6 % de la RBD del sector.

Evolución del saldo de activos financieros y pasivos

La inversión neta en activos financieros se tradujo en un incremento del 1,7 % de la riqueza financiera bruta de los hogares (véase gráfico 3.1). Las variaciones en el precio de los activos tuvieron, en conjunto, un impacto prácticamente nulo, ya que el descenso del valor de sus tenencias de fondos de inversión (en concreto, de los monetarios) y seguros y planes de



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Incluye ajustes estadísticos.

b Diferencia entre activos financieros y pasivos.

pensiones se vio compensado por la revalorización de los títulos de renta fija y, en mayor medida, de sus tenencias de acciones y otras participaciones, a pesar del retroceso que presentaron los principales índices bursátiles nacionales en este ejercicio².

Asimismo, los flujos de inversión, unidos a las variaciones en el precio de los activos, se han traducido en cambios en el peso relativo de los distintos instrumentos que componen la cartera financiera de las familias. El más reseñable es el incremento de la importancia relativa de los fondos de inversión, que pasaron a suponer el 12 % del total de la riqueza financiera bruta del sector, 1 pp más que en 2014, en detrimento de la de las acciones y otras participaciones y la de los depósitos, que cayeron algo más de 0,5 pp, hasta el 25 % y el 39 %, respectivamente. Los depósitos se mantienen, en cualquier caso, como el principal componente del patrimonio financiero de los hogares (véase gráfico 3.2). La disminución de su peso se concentró en los depósitos a plazo (-3,6 pp), mientras que las

2 La revalorización se explica porque en la cartera de los hogares tienen un peso menos elevado que en los índices bursátiles los valores que presentaron una evolución más desfavorable, como, en particular, los emitidos por el sector financiero.

cuentas a la vista incrementaron en 3 pp su relevancia en la cartera financiera del sector. La importancia relativa del resto de los instrumentos apenas varió.

Por su parte, los pasivos de las familias continuaron descendiendo en 2015. La ratio de la deuda con entidades de crédito sobre la RBD pasó a situarse a finales de 2015 en el 106 %, 6 pp menos que en el año previo y 29 pp menos que a mediados de 2008, cuando esta ratio alcanzó sus niveles máximos (véase gráfico 3.3). Los préstamos para adquisición de vivienda se redujeron 6 pp en relación con la RBD, hasta situarse en el 82 %, mientras que los destinados al consumo y otros fines, aunque crecieron, lo hicieron menos que la renta del sector, por lo que su peso en relación con esta última descendió 0,5 pp, hasta el 24 %. El volumen del resto de los pasivos prácticamente no varió en relación con la RBD, situándose ligeramente por encima del 8 %.

Como ha ocurrido a lo largo de los últimos años, el descenso de los pasivos de las familias, unido al avance de sus activos financieros brutos, se tradujo en un nuevo incremento de la riqueza financiera neta del sector, hasta alcanzar el 179 % de la RBD, 4 pp más que en 2014 (véase gráfico 3.4).

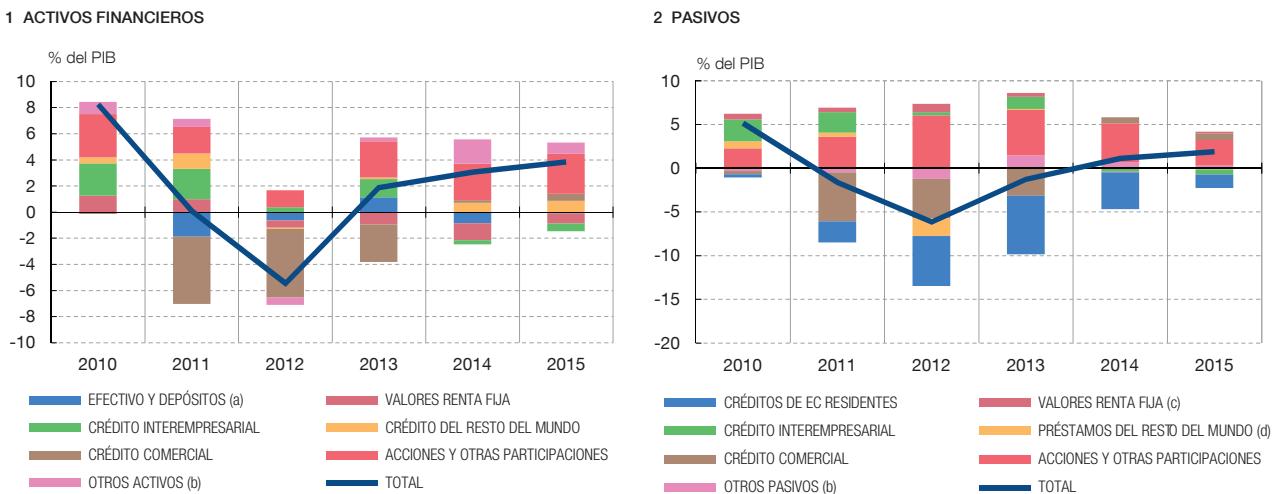
La evolución de los flujos y los balances financieros de las empresas

EVOLUCIÓN DE LOS FLUJOS FINANCIEROS

La inversión neta en activos financieros de las sociedades no financieras volvió a aumentar en 2015, por tercer año consecutivo, favorecida, entre otros factores, por la recuperación de los beneficios empresariales, hasta alcanzar un importe equivalente al 3,8 % del PIB, el registro más elevado alcanzado desde 2010 (véase gráfico 4.1).

Las decisiones de inversión financiera de las sociedades presentaron pautas similares a las de 2014. Así, esta volvió a concentrarse en los títulos de renta variable (3 % del PIB), y, en menor medida, en fondos de inversión (0,8 % del PIB). Por el contrario, las empresas redujeron sus tenencias de valores de renta fija por cuarto año consecutivo, alcanzando la desinversión en estos instrumentos un importe equivalente al 0,8 % del PIB. Por otra parte, el flujo de crédito comercial concedido volvió a ser positivo (0,6 % del PIB), y superior al de 2014 (0,2 % del PIB), en un contexto de recuperación de la actividad económica y empresarial. Este importe fue algo inferior al que presentaron las operaciones pasivas de las sociedades para este mismo instrumento, de forma que, en términos netos, los recursos canalizados por el sector a través del crédito comercial presentaron un saldo deudor, equivalente al 0,2 % del PIB. Asimismo, el flujo de la financiación interempresarial, que tiene un reflejo por una cuantía idéntica por la parte del pasivo, volvió a ser negativo (-0,6 % del PIB), y algo superior, en valor absoluto, al de 2014 (-0,3 % del PIB). Por último, el saldo de sus depósitos bancarios apenas varió, como resultado de un aumento del asociado a las cuentas a la vista similar a la caída que mostraron los depósitos a plazo.

Por lo que se refiere a los pasivos (tanto exigibles como no exigibles) de las sociedades, los flujos netos de financiación fueron positivos, por segundo año consecutivo, por un importe cercano al 2 % del PIB (frente al 1,1 % de 2014). Por instrumentos, las transacciones asociadas a las acciones y otras participaciones se mantuvieron como la principal fuente de financiación por quinto año consecutivo, aunque el importe de recursos obtenido por esta vía fue el más reducido de este período (2,9 % del PIB), en un contexto en el que los flujos netos negativos de financiación canalizados a través de otros instrumentos fueron también los más modestos del último quinquenio. Los fondos se obtuvieron mediante la emisión de acciones cotizadas (1,8 % del PIB) y a través de otras participaciones (1,6 % del PIB), mientras que se amortizaron, en términos netos, acciones no cotizadas (0,4 % del PIB) por primera vez en los últimos diez años. Por lo que respecta a la financiación ajena, el crédito bancario recibido de entidades residentes volvió a ser, en términos



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a Incluye cesiones temporales.
- b Incluye ajustes estadísticos.
- c Incluye emisiones netas de valores por parte de filiales residentes de sociedades no financieras.
- d Excluye crédito comercial.

netos, negativo, aunque por un importe absoluto muy inferior al del año precedente ($-1,5\%$ del PIB, frente al $-4,2\%$ de 2014). Asimismo, el reducido coste de captación de fondos mediante valores de renta fija favoreció que las emisiones netas de estos títulos (incluyendo las realizadas por filiales financieras residentes de las sociedades no financieras) fueran positivas ($0,2\%$ del PIB), tras el importe ligeramente negativo del año anterior, mientras que, en contraposición, la financiación neta captada a través de préstamos del resto del mundo fue ligeramente negativa ($-0,2\%$ del PIB).

EVOLUCIÓN DEL SALDO DE ACTIVOS FINANCIEROS Y PASIVOS

La inversión neta en instrumentos financieros de las sociedades no financieras, unida a la ligera revalorización que presentaron sus activos (del $0,4\%$), permitió que la riqueza financiera bruta del sector empresarial aumentara, por tercer año consecutivo, y de forma más acusada que en el bienio previo (un $2,4\%$; véase gráfico 5.1).

La composición de la cartera financiera de las sociedades presentó escasas variaciones con respecto a 2014 (véase gráfico 5.2). Las acciones y participaciones se mantuvieron como su principal componente, y su peso sobre el total de los activos aumentó $0,6$ pp, hasta el 50% . La renta variable no cotizada sigue representando el grueso de esta partida (82%). En contraposición, la proporción que representa la financiación interempresarial se redujo $0,5$ pp, hasta el $9,4\%$. La del crédito comercial se mantuvo en el 18% , la de los valores de renta fija en el 3% y la del saldo de instrumentos más líquidos (efectivo y depósitos) del sector en el 10% .

Por su parte, los pasivos exigibles de las sociedades descendieron 9 pp en relación con el PIB en 2015, hasta situarse en el 144% (véase gráfico 5.3). Por componentes, el peso en la financiación ajena de los préstamos bancarios concedidos por entidades residentes siguió cayendo, por sexto año consecutivo, hasta situarse en el 35% , 1 pp menos que en 2014, mientras que, en contraposición, el de los créditos comerciales aumentó 1 pp, hasta el 22% . Por su parte, el de los préstamos exteriores y los valores distintos de acciones, fuente de obtención de recursos utilizada por una proporción reducida de empresas de

SALDO DE ACTIVOS FINANCIEROS Y PASIVOS DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS

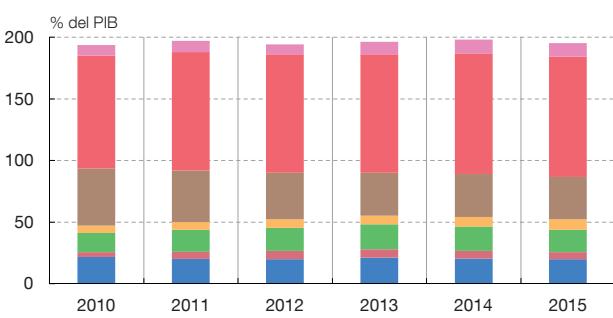
GRÁFICO 5

1 RIQUEZA FINANCIERA BRUTA Contribuciones al crecimiento interanual



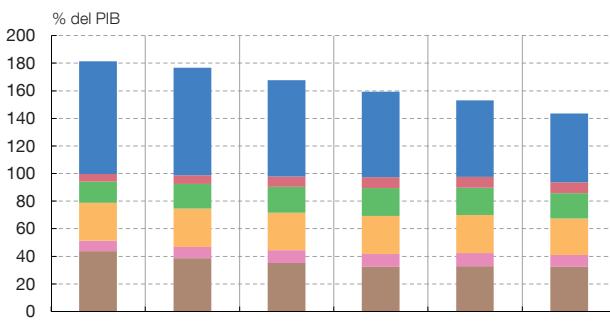
REVALORIZACIONES Y AJUSTES
ADQUISICIONES NETAS DE ACTIVOS FINANCIEROS
VARIACIÓN DEL SALDO DE ACTIVOS FINANCIEROS

2 ESTRUCTURA DE LA CARTERA



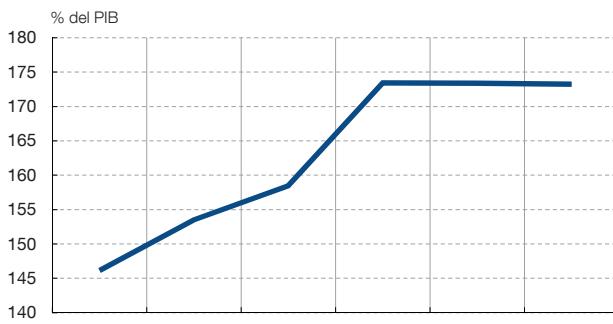
Efectivo y depósitos (a)
Crédito interempresarial
Crédito comercial
Otros activos (b)
Valores renta fija
Préstamos al resto del mundo
Acciones y otras participaciones

3 PASIVOS EXIGIBLES



Créditos de EC residentes (c)
Crédito interempresarial
Otros pasivos (b)
Valores renta fija (d)
Préstamos del resto del mundo (e)
Crédito comercial

4 RECURSOS PROPIOS



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a Incluye cesiones temporales.
- b Incluye ajustes estadísticos.
- c Incluye créditos titulizados fuera de balance y préstamos transferidos a la Sareb.
- d Incluye valores emitidos por parte de filiales residentes de sociedades no financieras.
- e Excluye crédito comercial.

gran tamaño, apenas varió, situándose en el 18 % y el 5 %, respectivamente. Del mismo modo, el peso de la financiación interempresarial se mantuvo próximo al 13 %. Como resultado de estas tendencias, la ratio de endeudamiento (créditos bancarios de entidades residentes, préstamos exteriores y valores de renta fija, fundamentalmente) se redujo 7 pp en 2015, hasta alcanzar el 86 % del PIB, 32 pp menos que a mediados de 2010, fecha en la que se registró su máximo histórico.

Por su parte, los recursos propios de las sociedades no financieras se elevaron un 3,8 %, como resultado tanto de la captación de fondos por esta vía como de la revalorización de estos instrumentos. El incremento se concentró en las acciones cotizadas, cuyo importe se elevó un 15,6 %. Dado que el avance de los recursos propios fue similar al del PIB nominal, la ratio entre ambas magnitudes apenas varió, manteniéndose ligeramente por encima del 173 % (véase gráfico 5.4).

13.6.2016.

EL AHORRO, LA INVERSIÓN Y LA FINANCIACIÓN DEL SECTOR PRIVADO EN LA UEM DURANTE 2015

Este artículo ha sido elaborado por Ana del Río y José Antonio Cuenca, de la Dirección General de Economía y Estadística.

Este artículo describe la evolución de la situación financiera de los hogares y de las empresas no financieras del área del euro en 2015, a partir de la información agregada de las cuentas sectoriales. El crecimiento del empleo y los reducidos niveles de inflación se tradujeron en una mejora notable de la capacidad adquisitiva de las familias, lo que, en un contexto de mayor confianza, derivó en un notable impulso al consumo, al tiempo que se estabilizó la tasa de ahorro. En el caso de las empresas no financieras, la recuperación económica también resultó en un avance de la actividad productiva y de los beneficios. No obstante, el esfuerzo inversor resulta todavía modesto, en términos históricos, y el sector continuó mostrando una capacidad de financiación. El mayor dinamismo de los préstamos a empresas y familias fue compatible con avances adicionales en el proceso de corrección del endeudamiento, aunque este sigue siendo elevado, especialmente en el caso del sector empresarial de algunos países.

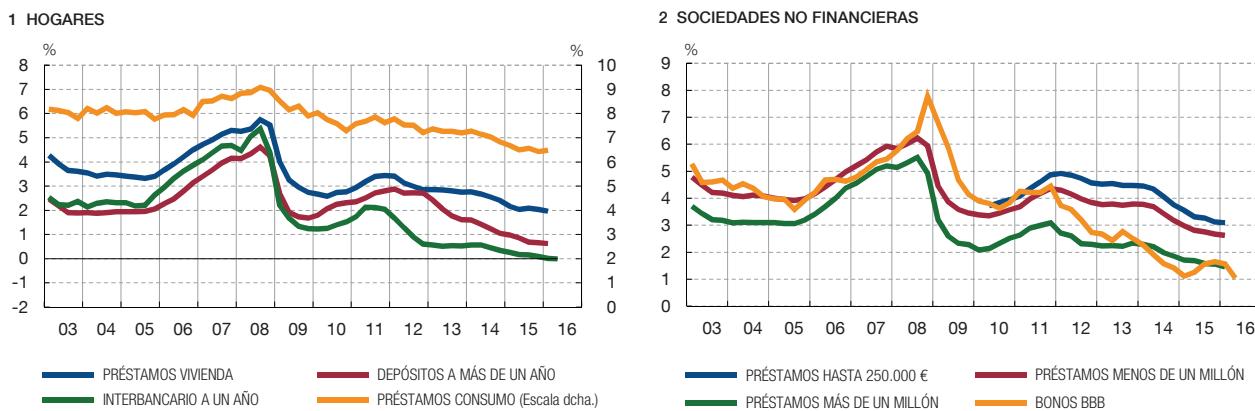
Introducción

En 2015, la zona del euro continuó afianzando la suave recuperación económica que inició hace más de dos años, apoyándose de manera creciente en el fortalecimiento de la demanda nacional como motor del crecimiento. El PIB se incrementó un 1,6 % en el conjunto del año, respaldado por unas condiciones financieras expansivas, por la mejora del mercado de trabajo y de la confianza y por el abaratamiento del petróleo, que permitió ganancias importantes en el poder adquisitivo de los agentes. En cambio, el debilitamiento del entorno exterior detrajo intensidad al crecimiento económico del área, si bien la notable depreciación del tipo de cambio del euro desde mediados de 2014 permitió un crecimiento relativamente sólido de las exportaciones, que fue más intenso en la primera mitad del año.

Por su parte, los niveles extraordinariamente reducidos en los que se mantuvo la inflación a lo largo 2015 y el deterioro de las perspectivas inflacionistas a medio plazo determinaron que el Consejo de Gobierno del BCE continuara acentuando el carácter expansivo de la política monetaria a través de medidas convencionales y no convencionales¹. En su conjunto, estas medidas facilitaron una relajación adicional de las condiciones financieras y contribuyeron a sostener la recuperación del crédito al sector privado (véase gráfico 1.1).

En este entorno, la situación financiera del sector privado en el área del euro mejoró en 2015, permitiendo, en el caso de las familias, un mayor dinamismo del consumo, al tiempo que la tasa de ahorro se mantuvo estable, en niveles relativamente reducidos. Por séptimo año consecutivo, el sector continuó avanzando en el proceso gradual de corrección de su endeudamiento, factor que seguirá condicionando la expansión del gasto en algunas economías. El afianzamiento de la recuperación de la actividad condujo también a la mejoría de la situación financiera de las empresas de la UEM, lo que se reflejó en un mayor dinamismo de la facturación y en un incremento de los beneficios. De acuerdo con la información cualitativa disponible, esta mejora habría afectado con más intensidad a las empresas de mayor tamaño. La actividad inversora adquirió más vigor, aunque mantuvo un tono

¹ Para mayor detalle sobre las medidas del BCE y sus efectos, puede consultarse el capítulo 3 del *Informe Anual, 2015*, del Banco de España.



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Los tipos bancarios se refieren a operaciones nuevas y, en el caso de la vivienda, con un período de fijación de tipos hasta un año.

de debilidad, de manera que el sector aumentó su superávit financiero. Durante 2015 se produjo también cierta reanimación de la financiación externa, que fue generalizada por instrumentos, si bien los flujos de crédito bancario continuaron siendo muy modestos.

El resto del artículo se organiza de la siguiente manera. La sección siguiente se concentra en el sector de hogares, presentando el comportamiento de la renta, el consumo y el ahorro a escala agregada del sector, así como sus operaciones financieras y los cambios en su situación patrimonial. El apartado tercero ofrece un análisis similar para las empresas no financieras, prestando particular atención al esfuerzo inversor.

Los hogares

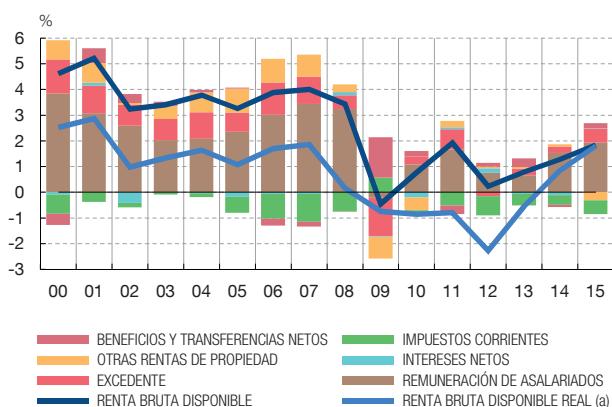
LA RENTA Y EL AHORRO

Durante el pasado ejercicio, los ingresos de los hogares continuaron recuperándose, con un crecimiento de la renta bruta disponible (RBD²) del 1,8 % interanual, frente al 1,3 % en 2014. En un contexto de inflación muy reducida, e incluso negativa en algunos momentos del año, el aumento nominal de los ingresos se tradujo prácticamente en su totalidad en una mejora de la capacidad adquisitiva del sector. Como se ilustra en el gráfico 2.1, el avance de la RBD real fue del 1,8 %, cifra relativamente elevada desde una perspectiva histórica, que contribuyó a seguir compensando la pérdida acumulada de poder adquisitivo que se había producido durante el período 2009-2013 (en torno al 5 %).

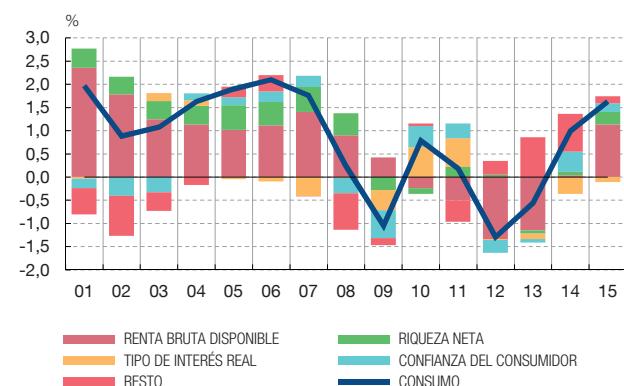
El crecimiento de la renta de las familias en la UEM en 2015 se sustentó en gran medida en el comportamiento favorable del mercado laboral. El empleo aumentó un 1,1 % en el promedio del año, frente al 0,6 % en 2014, siendo la recuperación más intensa en España y en Irlanda. Se mantuvo el contexto de moderación salarial, condicionado por el amplio grado de holgura que continúan mostrando las economías y por la mayor flexibilidad salarial que introdujeron las reformas laborales en algunos países. Estas circunstancias, unidas al avance más intenso de la contratación a tiempo parcial, hicieron que se mantuvieran los incrementos reducidos de la remuneración por asalariado —del 1,3 % anual—. No obstante, con una tasa de inflación próxima al cero en promedio del año, el aumento de la

² El sector hogares incluye las empresas individuales sin personalidad jurídica y las instituciones sin ánimo de lucro. La RBD comprende la remuneración de los asalariados —incluyendo las cotizaciones sociales a cargo de la empresa—, la renta mixta (que generan los empleados autónomos) y el excedente bruto de explotación (que procede de las empresas familiares y de las rentas asignadas a viviendas ocupadas por sus propietarios), las rentas netas de la propiedad (fundamentalmente, intereses y dividendos recibidos menos los intereses pagados) y las transferencias del y al sector público (prestaciones de la Seguridad Social menos cotizaciones y pago de impuestos). En el artículo, la RBD está ajustada por el cambio neto en el patrimonio de los fondos de pensiones.

1 RENTA BRUTA DISPONIBLE Y COMPONENTES
Contribuciones al crecimiento interanual



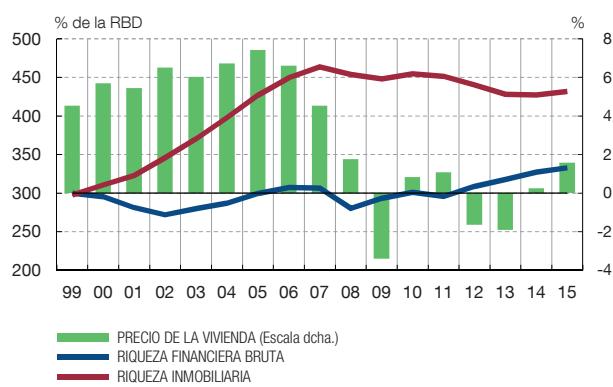
2 CONSUMO Y FACTORES DETERMINANTES (b)



3 AHORRO, CONFIANZA DEL CONSUMIDOR Y PETRÓLEO



4 RIQUEZA DE LOS HOGARES Y PRECIO DE LA VIVIENDA



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

a Deflactada por el crecimiento medio del IAPC.

b Véase Casado *et al.* (2014) para un mayor detalle sobre la especificación de la ecuación.

c Dato normalizado y ajustado por la media de la tasa de ahorro para su representación en la escala correspondiente.

La remuneración por asalariado en términos reales fue elevada desde una perspectiva histórica. Por países, el comportamiento de la remuneración por asalariado fue dispar, con caídas en Portugal y en Grecia, incrementos muy moderados en Holanda, Bélgica y España, mientras que en Alemania hubo un crecimiento del 2,7 %.

Tanto la generación de empleo como el aumento de los salarios repercutieron en un incremento de la principal fuente de ingresos de las familias —la remuneración de los asalariados—, que creció un 2,6 %, frente al 2 % en 2014, hasta representar el 76 % de la renta de los hogares. La mejoría económica también se sintió en los ingresos procedentes del excedente bruto de explotación y la renta mixta, el segundo componente en importancia de la renta bruta de las familias, al generar cerca del 24 % de ella. Este componente, referido como «excedente» en el gráfico 2.1, creció un 2,3 %, frente al 1 % en 2014, a pesar de que el número de trabajadores autónomos continuó disminuyendo. En relación con el resto de los componentes de la renta de las familias, tanto los intereses pagados como los recibidos por la remuneración del ahorro continuaron disminuyendo, alcanzando nuevos valores mínimos desde 1999. En términos netos, los hogares fueron perceptores de intereses por un importe equivalente al 1 % de su RBD, valor ligeramente inferior al de los años anteriores. Por otra parte, el pago de impuestos volvió a incrementarse, representando valores

cercanos al 16 % de la RBD, por encima del 14 % de promedio histórico desde el año 2000. Este efecto detractor fue en parte compensado por la mejora de las transferencias netas de las Administraciones Públicas.

La recuperación de la renta y de la confianza de las familias propició un destacado crecimiento del consumo privado, que actuó como principal factor impulsor de la actividad económica del área del euro el año pasado. El consumo de los hogares aumentó un 1,9 % en términos reales, frente al 0,8 % en 2014. El mayor dinamismo de esta partida fue una nota común entre países, si bien fue especialmente vigoroso en Alemania (con un aumento del 2,5 % en términos reales), así como en los países donde se produjeron mejoras más intensas del mercado de trabajo, como en España, Irlanda y Portugal.

Como se ilustra en el gráfico 2.2, el crecimiento del consumo en 2015 estuvo en línea con el comportamiento esperado a partir de sus determinantes, desapareciendo el componente positivo no explicado que se venía observando desde el inicio de la recuperación. Así, de acuerdo a la función de consumo estimada por Casado *et al.* (2014)³, los principales factores explicativos fueron el notable aumento de la renta y de la confianza, apoyado en la recuperación del mercado de trabajo, el abaratamiento de la energía, las mejores perspectivas laborales y una menor incertidumbre. El aumento de la riqueza también tuvo una contribución positiva. Los tipos de interés reales tuvieron, en cambio, una suave aportación negativa. Esta variable explicativa entra con ciertos retardos en la especificación de la ecuación y, en un contexto de estabilidad de los tipos de interés nominales a corto plazo, la contribución negativa recoge el aumento pasado de esta variable como consecuencia de la caída de la inflación.

Hay que destacar que la caída de los precios de la energía desempeñó un papel clave en la recuperación de la capacidad adquisitiva de los hogares —en torno a un tercio de ella desde principios de 2013, de acuerdo con BCE (2015)⁴— y del consumo. A diferencia de lo ocurrido en episodios pasados, como el del año 2009, el aumento de la renta real derivado de la caída del precio del petróleo en 2015 no se tradujo en un repunte del ahorro por motivo precaución, sino que se trasladó al gasto, en un contexto de mejora de la confianza en el mercado de trabajo. Como se observa en el gráfico 2.3, la tasa de ahorro de las familias se mantuvo relativamente estable en los niveles reducidos que alcanzó en 2011, por debajo del 13 % de la RBD.

La estabilidad de la tasa de ahorro de las familias oculta un comportamiento algo heterogéneo por países, además de grandes divergencias en sus niveles. Entre las economías con mayores tasas de ahorro, como Francia y Alemania, se produjo un ligero aumento, hasta situarse en el 15 % y en el 17 % de la RBD en 2015, niveles muy en línea con los registros históricos de estos países. El aumento del ahorro fue muy intenso en Irlanda, que se situó por encima del 9 %, desde el 5 % en 2014, en un contexto de intensa recuperación de la renta. Por el contrario, en Portugal y en Holanda la tasa descendió más de 1 punto porcentual (pp), dentro de niveles muy dispares del 4 % y del 14 %, respectivamente, mientras que en España y en Italia el descenso fue más ligero, situándose en niveles del 9 %-10 %.

En general, el mantenimiento de una tasa de ahorro en niveles comparativamente bajos podría venir explicada por varios factores. Por una parte, el entorno de tipos de interés muy

3 J. M. Casado, M. Folch y R. García-Coria (2014), «Evolución y determinantes del consumo de la UEM durante la crisis», *Boletín Económico*, octubre, Banco de España.

4 Véase el recuadro «Una evolución del reciente crecimiento del consumo en la zona del euro», *Boletín Económico*, n.º 7, BCE, 2015.

reducidos supone una menor rentabilidad del ahorro, lo que incentiva a los hogares a adelantar en el tiempo sus decisiones de consumo. En esta misma dirección opera también una caída del ahorro por motivo precaución derivada de la mejoría económica y la menor incertidumbre laboral. En este sentido, un factor que también podría presionar a la baja el ahorro es la existencia potencial de una demanda embalsada de bienes de consumo duradero, tras la intensa caída de este tipo de gasto durante la crisis, y que habría generado una necesidad de reemplazo que comenzaría a materializarse con la recuperación económica. En la dirección opuesta, habría también factores que tenderían a sostener el ahorro en niveles más elevados, como el alto endeudamiento en algunos países, que genera necesidades de ahorro para el servicio de la deuda, factor que previsiblemente seguirá operando en los próximos años.

LA INVERSIÓN FINANCIERA Y LA FINANCIACIÓN

La mejoría de la renta permitió también un aumento de la inversión financiera de las familias, que se reflejó en un volumen de adquisición de activos superior al 4 % del PIB, 0,5 pp por encima del registrado en 2014 (véase cuadro 1). El contexto de tipos de interés muy reducidos siguió impulsando una cierta recomposición de las carteras de activos hacia instrumentos con mayor rentabilidad y riesgo. Las desinversiones en valores de renta fija volvieron a ser cuantiosas, mientras que las suscripciones de participaciones de fondos de inversión siguieron creciendo de manera notable. También se registró un incremento de las aportaciones a los instrumentos de previsión social —bajo la rúbrica de reservas técnicas de seguro—.

Los volúmenes de financiación de los hogares adquirieron algo más de vigor en 2015, aunque el ritmo de crecimiento de los préstamos continuó siendo relativamente moderado en comparación con la expansión del PIB nominal (véase gráfico 3.1). El afianzamiento de la recuperación económica y los menores tipos de interés impulsaron la demanda de crédito, en un contexto de escasos cambios en los criterios de aprobación de préstamos por parte de las entidades financieras. En concreto, los préstamos bancarios a los hogares crecieron cerca de un 1,4 % a finales de 2015, frente al 0,1 % en 2014, aceleración que ha continuado en los meses transcurridos de 2016. Por finalidad, la mejoría se apoyó en los préstamos destinados tanto a la adquisición de vivienda como al consumo, si bien la aceleración de estos últimos fue más notable, con una tasa de crecimiento que en abril de 2016 se situó por encima del 5 %.

El dinamismo en el crecimiento del crédito a las familias siguió estando limitado por las necesidades de desendeudamiento en algunos países. A partir del gráfico 3.3, que recoge el ritmo de avance de los préstamos a hogares y del PIB nominal en 2015, puede observarse que los países con un nivel de endeudamiento superior al de la UEM tendieron a presentar caídas en el volumen de préstamos de los hogares.

La estabilidad del ahorro, así como de la formación bruta de capital del sector —fundamentalmente, inversión residencial—, determinó que las familias mantuvieran una capacidad de financiación al resto de la economía estable en niveles superiores al 4 % de la RBD.

LA POSICIÓN PATRIMONIAL: RIQUEZA Y ENDEUDAMIENTO

La riqueza total de los hogares volvió a aumentar en 2015, un 3,2 % (frente al 2,5 % en el año anterior), con la contribución de los activos tanto financieros como inmobiliarios (2,9 %) (véanse gráfico 2.4 y cuadro 1).

La riqueza financiera de los hogares, que representa más de un 40 % del total del patrimonio bruto del sector, se incrementó un 3,6 % (frente a un 4,3 % en 2014). Como es habitual, la revalorización de la cartera de activos financieros de los hogares está limitada por su vocación conservadora, ya que el 34 % está materializada en instrumentos líquidos y de bajo riesgo

	Saldos mm de euros	Operaciones financieras % del PIB						
	2015	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ACTIVOS FINANCIEROS	21.937	5,3	4,6	3,5	3,3	2,5	3,9	4,4
Efectivo y depósitos	7.551	2,2	1,8	1,8	2,4	1,9	1,9	2,0
Valores de renta fija	853	-0,7	-0,4	1,0	-0,9	-1,7	-2,0	-1,5
Acciones y otras participaciones	5.685	0,9	0,2	-0,4	0,7	1,0	1,5	2,1
<i>De las cuales:</i>								
Acciones cotizadas	925	0,7	0,2	0,2	0,1	-0,2	0,1	-0,1
Acciones no cotizadas y otras participaciones	2.836	0,6	0,8	0,3	0,7	0,6	0,0	0,6
Fondos de inversión	1.924	-0,5	-0,8	-0,9	-0,1	0,5	1,4	1,5
Reservas técnicas de seguros y fondos de pensiones	6.773	...	...	...	...	1,5	2,2	1,9
Resto	1.075	...	...	...	...	-0,2	0,3	-0,1
PASIVOS	6.951	1,6	1,8	0,9	0,3	-0,2	0,4	0,8
Préstamos	6.161	1,1	1,2	0,9	0,2	-0,3	0,1	0,7
<i>De los cuales:</i>								
Préstamos de entidades de crédito residentes (a)	5.646	1,0	1,3	0,7	0,1	-0,2	0,1	0,7
Otros préstamos	515	0,1	-0,1	0,2	0,1	-0,2	0,0	-0,1
Resto	791	0,5	0,6	0,0	0,2	0,1	0,3	0,1
Saldos mm de euros								
Crecimiento interanual (%), salvo indicación en contrario								
	2015	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
POSICIÓN PATRIMONIAL								
Renta bruta disponible	...	-0,5	0,8	1,9	0,2	0,8	1,3	1,8
Ahorro bruto (% de la RBD)	...	14,6	13,2	12,9	12,3	12,6	12,7	12,5
Cap. (+) / nec. (-) de financiación (% de la RBD) (b)	...	5,4	4,2	3,7	3,7	4,3	4,4	4,3
Cap. (+) / nec. (-) de financiación (% del PIB) (b)	...	3,6	2,7	2,4	2,4	2,8	2,8	2,7
Financiación (total pasivos)	6.951	2,4	2,7	1,3	0,5	-0,3	0,5	1,2
Riqueza bruta total	52.394	0,5	2,7	0,8	0,5	0,4	2,5	3,2
Riqueza financiera bruta	21.937	4,1	3,5	0,0	4,6	3,8	4,3	3,6
Riqueza no financiera	30.457	-1,6	2,2	1,2	-2,1	-1,8	1,2	2,9
Riqueza inmobiliaria	28.446	-1,7	2,3	1,1	-2,2	-1,9	1,0	2,9
Riqueza neta total (c)	45.442	0,1	2,7	0,5	0,5	0,6	2,7	3,5
Carga financiera (% de la RBD)	...	2,4	2,0	2,3	2,1	1,6	1,4	1,1
Endeudamiento (% de la RBD)	...	95,9	97,3	96,9	96,5	95,0	94,2	93,5
Endeudamiento (% del PIB)	...	63,6	63,3	62,6	62,2	61,1	60,3	59,2
Endeudamiento (% total de activos financieros)	...	32,7	32,3	32,8	31,3	29,9	28,8	28,1

FUENTES: Eurostat y Banco Central Europeo.

a Ajustados de titulización y otras transferencias.

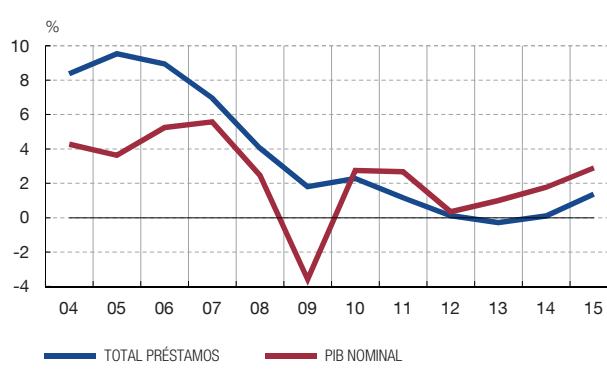
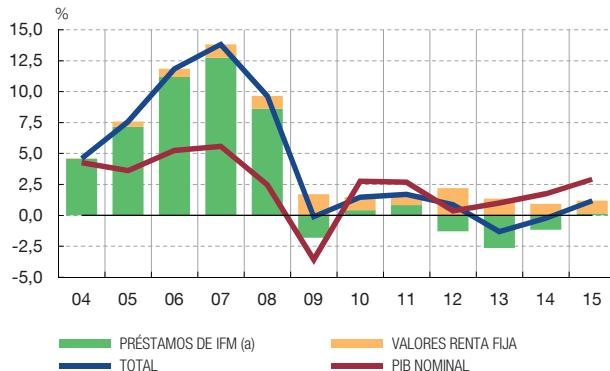
b Saldo de las cuentas no financieras.

c Riqueza bruta menos pasivos.

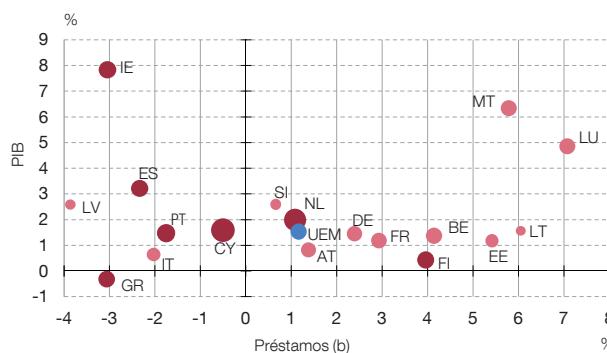
—efectivo y depósitos—. Las inversiones en productos de ahorro-previsión, recogidas en el cuadro 1 bajo la rúbrica de reservas técnicas de seguros, que representan el 31 % de la cartera total de estos agentes, se incrementaron un 4,5 %, lo que se explica fundamentalmente por los flujos de inversión y, en menor medida, por la revalorización de estos valores. Las tenencias de acciones y otras participaciones, que suponían algo más del 26 % del total de activos financieros a finales de 2015, también se incrementaron como consecuencia de las mayores inversiones y la revalorización de las carteras, por un total de un 8,3 % en 2015.

El patrimonio inmobiliario de los hogares se incrementó casi un 3 % en 2015 (frente al aumento del 1 % en el año anterior). En los países de mayor tamaño, los inmuebles se

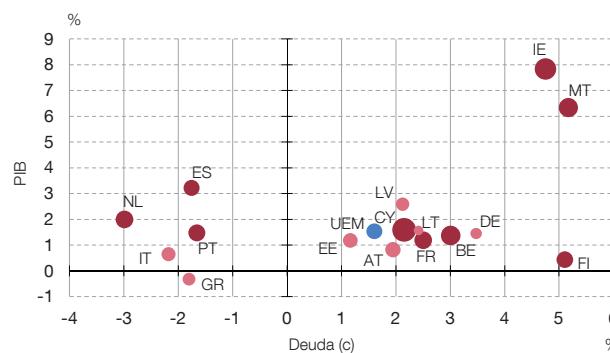
1 HOGARES: PRÉSTAMOS BANCARIOS Y PIB

2 SOCIEDADES NO FINANCIERAS: FINANCIACIÓN Y PIB
Crecimiento interanual y contribuciones

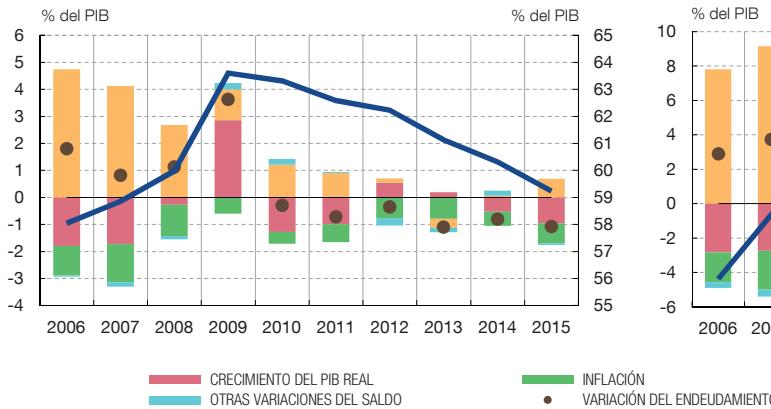
3 HOGARES: PRESTAMOS TOTALES Y PIB POR PAÍSES EN 2015



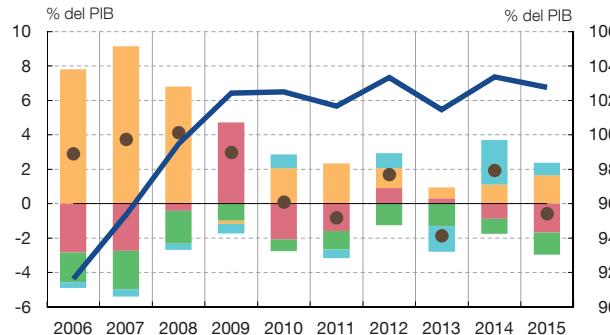
4 SOCIEDADES NO FINANCIERAS: DEUDA Y PIB POR PAÍSES EN 2015



5 HOGARES: ENDEUDAMIENTO



6 SOCIEDADES NO FINANCIERAS: ENDEUDAMIENTO



FUENTES: Eurostat y Banco Central Europeo.

- a Préstamos ajustados de titulización y otras transferencias.
- b Préstamos a partir de las cuentas financieras. Tasas calculadas con flujos financieros. El tamaño del punto indica el endeudamiento relativo del sector en porcentaje del PIB en cada país, habiéndose oscurecido aquellos que presentan un endeudamiento superior al de la UEM. Se excluyen Luxemburgo, Eslovaquia y Letonia para no distorsionar el gráfico.
- c Préstamos y valores de renta fija obtenidos de las cuentas financieras. El tamaño del punto indica el endeudamiento relativo del sector en porcentaje del PIB en cada país, habiéndose oscurecido aquellos que presentan un endeudamiento superior al de la UEM. Se excluyen Luxemburgo, Eslovenia y Eslovaquia.

revalorizaron de manera notable en Irlanda y en Austria (en torno al 7 % anual); y en Alemania y en Holanda, con un incremento del 4 %-5 % anual⁵. En España, los precios registraron un incremento de casi el 2 %, el primer aumento desde 2008. En cambio, tanto en Francia

5 Utilizando los índices de precios de la vivienda del Banco de Pagos Internacionales.

como en Italia el índice de precios continuó registrando descensos, aunque a un ritmo menor que en años anteriores, mientras que el ajuste continuó siendo elevado en Grecia, donde los precios de la vivienda registraron caídas adicionales del 5 %.

Por otra parte, las familias continuaron avanzando por sexto año consecutivo en el proceso gradual de corrección del endeudamiento (véase gráfico 3.5). A pesar de que el flujo de financiación neta fue positivo, el endeudamiento del sector experimentó una ligera reducción, situándose en el 59 % del PIB a finales de 2015, nivel todavía relativamente elevado —similar al de 2007-2008—. El desglose por componentes de la variación del endeudamiento, recogido en el gráfico 3.5, muestra que la caída de la ratio de deuda sobre PIB se explica por el aumento moderado del PIB nominal. El desapalancamiento se concentró en los países más endeudados, donde, salvo en Holanda, se produjeron amortizaciones netas de deuda. La perspectiva de una recuperación económica moderada y de reducidos niveles de inflación hace previsible que la corrección del endeudamiento siga prolongándose y continúe constituyendo un condicionante importante de las decisiones de gasto de las familias en algunos países.

Las sociedades no financieras

LA FINANCIACIÓN INTERNA Y LA INVERSIÓN

La mejora de la demanda interna y de las exportaciones permitió en 2015 una aceleración del valor añadido bruto (VAB) de las empresas, que creció el 3,5 %, frente al 1,8 % en 2014. La expansión de la actividad productiva y el crecimiento contenido de los gastos de personal se tradujeron en un repunte del excedente bruto de explotación (EBE)⁶ del 4,6 %. La mejoría fue más intensa en la renta empresarial neta⁷ —que aproxima los beneficios corrientes antes de impuestos—, que creció más de un 10 % gracias a la evolución positiva de las rentas de la propiedad (véase gráfico 4.1).

Esta mejoría de los ingresos habría sido generalizada por tamaño de empresa, si bien su repercusión sobre los beneficios fue más limitada en el caso de las empresas de menor tamaño, según información cualitativa de la Encuesta sobre las Condiciones de Acceso a la Financiación de las Empresas en el área del euro (SAFE, por sus siglas en inglés). En particular, las pymes —empresas con menos de 250 empleados— han venido señalando un aumento neto de sus ventas desde octubre de 2014⁸, si bien el crecimiento de los costes explica que la proporción de pymes que señala un retroceso de los beneficios sea mayor que la que indica un aumento. En el caso de las grandes empresas, en cambio, el avance de los beneficios es creciente.

El comportamiento favorable de los beneficios proporcionó un volumen elevado de financiación interna a las empresas. El agregado de ahorro bruto (beneficios retenidos) más las transferencias de capital netas aumentó más de un 14 % (véase cuadro 2). De hecho, las sociedades siguieron apoyándose predominantemente en los recursos internos para desarrollar su actividad. La ratio de los flujos de financiación ajena sobre la interna se mantuvo en niveles reducidos, del 36 %.

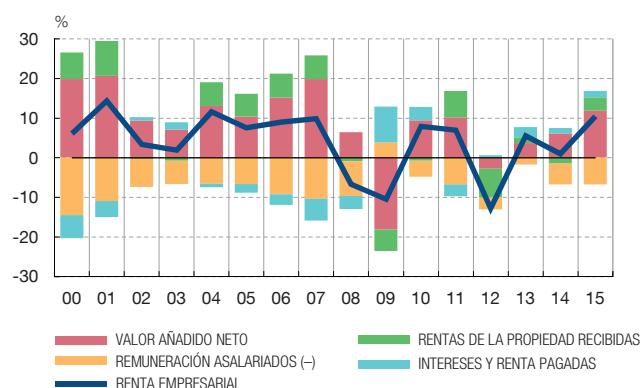
La recuperación económica y el aumento de los beneficios empresariales permitieron cierta reanimación de la inversión de las empresas no financieras en 2015, si bien todavía no se han recuperado los volúmenes anuales de inversión previos a la crisis. La formación bruta de

6 El EBE es el valor añadido bruto generado en la producción, neto de la compensación a los asalariados menos/más los impuestos/subvenciones ligados a la producción.

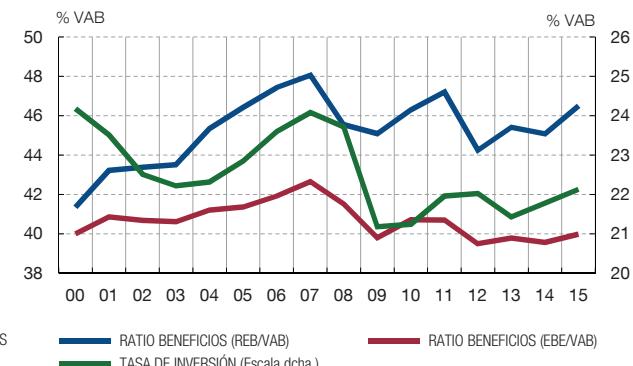
7 La renta empresarial neta se calcula como el EBE menos el consumo de capital fijo, más intereses y rentas de la propiedad netas (incluyendo dividendos no distribuidos y beneficios retenidos procedentes de la inversión directa en el exterior).

8 Para mayor detalle, véase BCE (2016), *Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area October 2015 to March 2016*, junio.

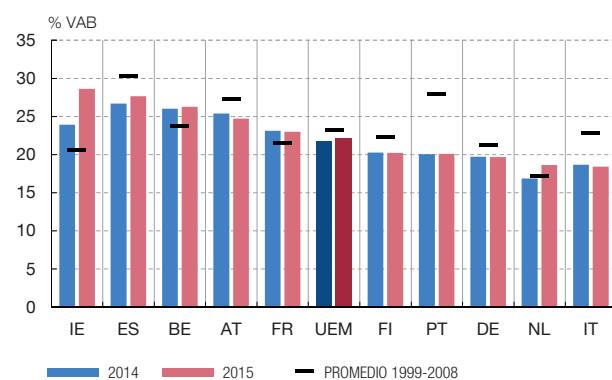
1 RENTA EMPRESARIAL NETA Y COMPONENTES
Contribuciones al crecimiento interanual



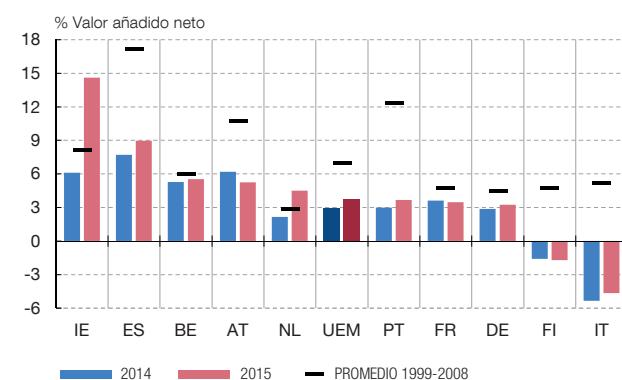
2 RATIO DE BENEFICIO Y TASA DE INVERSIÓN



3 TASA DE INVERSIÓN BRUTA



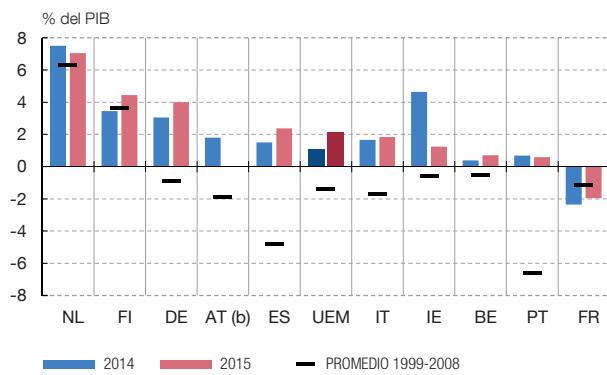
4 TASA DE INVERSIÓN NETA (a)



5 CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN DE LA UEM



6 CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN



FUENTES: Eurostat y Banco Central Europeo.

a Tanto la formación bruta de capital fijo como el valor añadido bruto están ajustados por el consumo de capital fijo.

b El dato para 2015 no está disponible.

capital de las empresas creció más de un 4% a precios constantes⁹, frente al 3% en 2014. En términos del esfuerzo inversor, medido como la ratio de inversión sobre el VAB, se produjo también una mejoría, situándose por encima del 22%, registro todavía inferior al 24% que se alcanzaba antes de la crisis (véase gráfico 4.2). Por países, como se ilustra en el gráfico 4.3, la debilidad de la inversión es todavía una nota común, con la excepción de Francia,

9 Tomando como deflactor el de la formación bruta de capital fijo de la Contabilidad Nacional.

	Saldos mm de euros	Operaciones financieras % del PIB						
		2015	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ACTIVOS FINANCIEROS	20.949	1,7	7,8	5,3	2,5	3,6	3,0	6,2
Efectivo y depósitos	2.416	0,9	1,1	1,0	0,9	0,9	0,4	1,4
Acciones y otras participaciones	10.176	1,9	2,2	2,7	1,5	0,9	1,1	2,9
Préstamos	4.046	0,1	2,1	0,8	1,4	0,6	1,0	1,0
Resto	4.310	-1,2	2,4	0,8	-1,3	1,2	0,4	0,9
PASIVOS	29.919	0,5	6,7	5,2	3,0	2,5	2,6	4,9
Valores de renta fija	1.261	1,0	0,7	0,5	1,2	0,9	0,4	0,5
<i>De los cuales:</i>								
<i>A corto plazo</i>	56	-0,5	-0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2	0,0
<i>A largo plazo</i>	1.206	1,4	0,8	0,4	1,2	0,9	0,6	0,5
Préstamos	9.426	-1,1	1,3	1,8	0,0	-0,2	0,7	1,1
<i>De los cuales:</i>								
<i>Sociedades no financieras</i>	2.469	-0,3	1,4	0,3	0,6	0,2	0,5	0,2
<i>Préstamos de entidades de crédito residentes (a)</i>	4.325	-1,1	0,2	0,5	-0,8	-1,5	-0,6	0,1
<i>Resto del mundo</i>	1.293	...	...	...	...	0,4	0,5	0,8
Préstamos comerciales y anticipos	2.639	...	...	...	...	-0,2	0,0	0,7
Acciones y otras participaciones	15.569	2,9	2,5	1,8	1,7	2,1	2,0	2,7
Resto	1.023	-2,2	2,1	1,0	0,2	0,0	-0,5	-0,1
	Saldos mm de euros	Crecimiento interanual (%), salvo indicación en contrario						
		2015	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Excedente bruto de explotación	...	-8,7	5,3	3,4	-3,2	1,9	1,2	4,6
Renta empresarial neta	...	-10,5	7,9	7,0	-12,8	5,5	1,0	10,5
Ahorro bruto	...	3,6	13,7	3,6	-9,2	8,7	2,6	14,5
Financiación interna (b)	...	3,8	11,6	3,7	-9,2	8,1	3,5	13,5
Financiación externa (total pasivos)	...	0,2	2,6	2,0	1,2	0,9	1,0	1,8
Ratio financiación externa / interna (%)	...	4	54	41	27	20	21	36
Carga financiera (% del EBE)		14,3	11,8	13,0	12,6	10,7	9,3	7,9
Endeudamiento (% del EBE) (c)	...	497,2	485,6	478,3	504,1	490,5	502,4	491,6
Endeudamiento (% del PIB) (c)	...	102,4	102,5	101,7	103,3	101,4	103,4	102,8
Cap. (+) / nec. (-) de financiación (% del EBE) (d)	...	6,1	5,5	1,7	0,0	5,1	5,4	10,2
Cap. (+) / nec. (-) de financiación (% del PIB) (d)	...	1,2	1,2	0,4	0,0	1,1	1,1	2,1

FUENTES: Eurostat y Banco Central Europeo.

a Ajustados de titulización y otras transferencias.**b** Ahorro bruto y transferencias de capital netas.**c** No incluye crédito comercial ni fondos de pensiones.**d** Saldo de las cuentas no financieras.

Holanda, Bélgica e Irlanda, donde el volumen de inversión ya ha superado los niveles previos a la crisis. Si se descuenta el consumo de capital fijo, esto es, el gasto destinado a cubrir la depreciación del stock de capital y a reponer la parte de este que ha quedado obsoleta, el esfuerzo inversor destinado a aumentar la capacidad productiva también estaría alejado de los promedios antes de la crisis, siendo Holanda e Irlanda los únicos países con tasas relativamente elevadas (véase gráfico 4.4), mientras que los países con una mayor brecha de esfuerzo inversor son Portugal, Italia y Finlandia. La falta de dinamismo de la inversión en el actual momento cíclico, a pesar de la notable relajación de las condiciones de financiación, es un reflejo del carácter moderado de la recuperación económica y de la incertidumbre sobre el crecimiento futuro, del exceso de capacidad instalada en algunos sectores y de la necesidad de que algunas empresas fortalezcan sus balances financieros.

Las implicaciones sobre el crecimiento económico a medio plazo derivadas de una debilidad sostenida de la inversión llevaron a las autoridades europeas a adoptar a finales de 2014 el Plan de Inversiones para la Unión Europea, también conocido como *Plan Juncker*. Con esta iniciativa se destinarán recursos del presupuesto europeo para que el Banco Europeo de Inversiones (BEI), a través del Fondo Europeo para Inversiones Estratégicas (FEIE), promueva inversiones en áreas esenciales para el crecimiento económico y en proyectos con un perfil de riesgo y un carácter más innovador que el que tradicionalmente se impulsa a través del BEI. El éxito del Plan requerirá la movilización de un volumen importante de capital privado, que vendrá fomentado por la visibilidad y asistencia técnica que reciben los proyectos, así como por la confianza que ofrece la participación del BEI. El objetivo es generar inversiones por al menos un valor de 315 mm de euros hasta mediados de 2018, duración que la Comisión Europea propone prolongar. Hasta el momento, los proyectos aprobados de inversiones en innovación e infraestructuras y de apoyo a la financiación de empresas pequeñas, medianas y de nueva creación prevén un desembolso de casi 13 mm de euros por parte del FEIE y se estima que inducirán una inversión total de 100 mm de euros.

A pesar de la mejoría en 2015, el todavía reducido nivel de la inversión empresarial se tradujo, en el contexto de mayor dinamismo de los recursos internos, en una capacidad de financiación en el conjunto de la UEM. Las empresas registraron un superávit de sus cuentas por un valor relativamente elevado, superior al 2 % del PIB en 2015, que contrasta con la posición tradicional de necesidad de financiación del sector (véase gráfico 4.5). Aunque la acumulación de recursos internos es un síntoma de la necesidad de reducir el endeudamiento del sector en algunos países, la capacidad de financiación que ostenta el sector institucional clave para la acumulación de capital productivo de las economías constituye también una señal de alerta sobre la insuficiencia de la inversión. Como se ilustra en el gráfico 4.6, solo las empresas francesas mostraron una necesidad de financiación en 2015, que fue incluso superior a la que mostraban antes de la crisis.

LOS RECURSOS EXTERNOS Y EL ENDEUDAMIENTO

El superávit financiero del sector fue compatible con un aumento de sus pasivos, que se incrementaron un 4,9 % del PIB, frente al 2,6 % en 2014 (véase cuadro 2). El incremento de recursos externos se produjo a través tanto de la emisión de acciones como de una mayor financiación ajena. En el caso de los instrumentos de deuda, las emisiones netas de valores de renta fija aportaron recursos por un valor del 0,5 % del PIB, en un contexto en el que la orientación expansiva de la política monetaria mantuvo la rentabilidad de los bonos emitidos por las empresas en niveles muy reducidos, incluso por debajo del tipo de interés aplicado en las nuevas operaciones de préstamo bancario (véase gráfico 1.2). Los flujos de préstamos superaron el 1 % del PIB, lo que se debió, fundamentalmente, a los préstamos no bancarios. No obstante, el análisis por contrapartida muestra una recuperación de los préstamos procedentes de entidades de crédito residentes, aunque el volumen otorgado continuó siendo muy modesto (con un flujo del 0,1 % del PIB). En el caso de las pymes, las necesidades de fondos ajenos aumentaron de manera moderada, y tanto el acceso a la financiación bancaria como las condiciones de los préstamos continuaron mejorando, de acuerdo con la información de la SAFE y la Encuesta sobre Préstamos Bancarios.

La mejoría de la financiación fue bastante generalizada por países, aunque, como se ilustra en el gráfico 3.4, esta siguió presentando amplias divergencias en las tasas de crecimiento. En países como España, Portugal u Holanda, donde las empresas continúan ajustando sus niveles de endeudamiento, el stock de préstamos continuó cayendo, aunque a un ritmo menor que en años anteriores. En otras economías, como la italiana, el menor crecimiento explicaría la falta de dinamismo de la deuda empresarial.

El endeudamiento de las empresas permaneció en niveles históricamente elevados. La combinación de un crecimiento moderado del PIB nominal y del aumento de los pasivos —vía flujos de financiación no bancaria— hizo que la ratio de endeudamiento se redujera solo de forma moderada, situándose en valores del 103 % del PIB (véase gráfico 3.6). Por países, los mayores ajustes se produjeron en las economías con empresas más endeudadas (en particular, Irlanda, España y Portugal, donde la ratio se situó, respectivamente, en el 187 %, el 104 % y el 116 % del PIB). En el caso de Irlanda, la caída del endeudamiento fue facilitada por el crecimiento intenso de la economía, ya que la deuda en términos nominales continuó creciendo. En Bélgica y en Francia, por el contrario, el endeudamiento creció hasta situarse en el 155 % y el 125 % del PIB, respectivamente.

14.6.2016.

AJUSTE COMPETITIVO Y RECUPERACIÓN: LA EXPERIENCIA BRITÁNICA TRAS LA DEPRECIACIÓN DE LA LIBRA

Este artículo ha sido elaborado por Teresa Sastre, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales¹.

La experiencia de Reino Unido tras la depreciación de la libra al inicio de la crisis ilustra cómo un ajuste del tipo de cambio nominal puede permitir recuperar competitividad-precio de forma rápida y ampliar el excedente de los sectores productores de comerciables, contribuyendo, potencialmente, a limitar los efectos adversos de la recesión. Sin embargo, este proceso parece haber tenido un impacto limitado, ya que no se ha producido una mejora genuina de la productividad y de los costes unitarios que haya permitido la consolidación de las ganancias de competitividad.

Introducción

La competitividad de una economía es un concepto relativo, que mide la eficiencia con que asigna y utiliza los recursos de los que dispone en comparación con otras economías con cuyos productos compite en los mercados exteriores y en el mercado interno. Una economía poco eficiente, cuya productividad sea baja, o que tenga unos costes de producción y unos márgenes elevados respecto a sus competidores, no podrá mantener su competitividad y experimentará pérdidas de cuota tanto en los mercados exteriores como en el interno, que terminarán afectando a su ritmo de crecimiento y a su nivel de bienestar.

La competitividad de una economía puede verse afectada tanto por factores estructurales como por otros de naturaleza cíclica o transitoria. Desde un punto de vista estructural, el grado de incorporación de innovaciones tecnológicas al proceso productivo y el ritmo de acumulación de capital son determinantes fundamentales de la productividad. Asimismo, resulta esencial un buen funcionamiento de los mecanismos de formación de precios y salarios; la existencia de rigideces nominales limita el ajuste en los precios relativos ante perturbaciones macroeconómicas y ralentiza la reasignación de factores productivos, provocando pérdidas de competitividad y la acumulación de desequilibrios.

A lo largo del ciclo económico, una mayor inflación en períodos de exceso de demanda puede llevar a pérdidas de competitividad, que en principio quedarán compensadas cuando la actividad se reduzca por debajo de su nivel potencial. Sin embargo, durante los períodos de recesión, los procesos de innovación tecnológica y el nivel de cualificación del capital humano pueden resentirse, originando un deterioro más duradero de la eficiencia productiva. Además, los posibles efectos adversos de las recesiones serán tanto mayores cuanto mayores sean su duración e intensidad, lo que, a su vez, dependerá del grado de flexibilidad que presenten los mecanismos de formación de precios en la economía.

Las políticas de carácter estructural, encaminadas a subsanar las insuficiencias del capital físico y humano, y a flexibilizar los mecanismos de ajuste de precios y salarios, son, por tanto, la forma más sólida de mejorar la capacidad competitiva. No obstante, las reformas estructurales tardan tiempo en producir los efectos deseados. Frente a ello, una depreciación del tipo de cambio puede ser un mecanismo para elevar la competitividad de forma rápida. La flexibilidad cambiaria constituye uno de los mecanismos de ajuste cíclico de una economía. En efecto, la depreciación de la moneda nacional puede permitir a los exportadores reducir los precios de sus productos en moneda extranjera, recuperando cuota de mercado; también puede permitir elevar en alguna medida los

¹ Este artículo se ha beneficiado del excelente apoyo técnico de Roberto Pascual.

precios en moneda nacional, generando, así, recursos para abordar procesos de creación de empleo, inversión o reducción de su nivel de endeudamiento en situación de estrés financiero. En el caso de los productos importados, sus precios en libras aumentarán si los importadores no absorben, de algún modo, el impacto de la depreciación. Sin embargo, un ajuste del tipo de cambio solo será un mecanismo adecuado para restaurar la competitividad si su deterioro se ha producido como consecuencia de factores no estructurales.

La experiencia de Reino Unido tras la crisis financiera de 2007-2008 es ilustrativa de este último punto. La depreciación de la libra al inicio de la crisis supuso una mejora de la rentabilidad en los sectores productores de bienes comerciables, que permitió suavizar la destrucción de empleo, favoreció la entrada de inversión directa del exterior y permitió el desapalancamiento de algunos sectores productivos, facilitando la recuperación económica y limitando los efectos adversos de la recesión. Sin embargo, con el paso del tiempo no se ha observado una mejora genuina de la productividad que sustente una recuperación duradera de la competitividad.

Este artículo revisa y analiza, en las dos secciones siguientes, el impacto que tuvo la intensa depreciación de la libra esterlina —cercana al 30%— sobre la competitividad-precio de las exportaciones británicas y sobre los márgenes en el sector de bienes comerciables. A continuación, se examina si la mejora del margen unitario contribuyó a suavizar el ajuste del empleo y de la inversión, y en qué medida permitió aliviar la situación financiera de las empresas en momentos de severas dificultades en el acceso a la financiación externa. En la última sección se resumen las principales conclusiones que pueden extraerse de esta experiencia de ajuste competitivo a través de una depreciación.

Impacto de la depreciación de la libra sobre los flujos comerciales

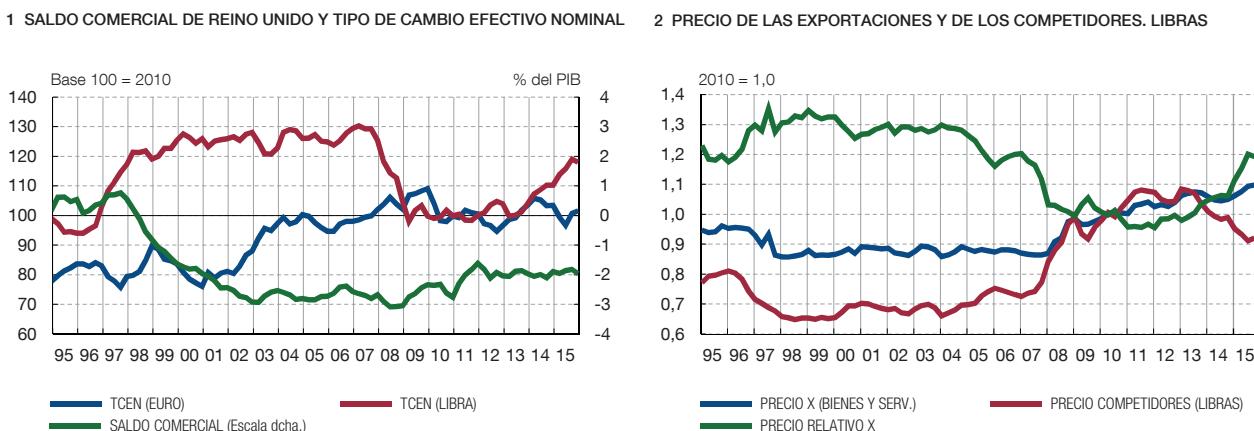
Al inicio de la crisis financiera global, la libra experimentó una intensa depreciación. El tipo de cambio efectivo nominal retrocedió casi un 30% entre 2007 y 2009 (véase gráfico 1.1). Sin embargo, la depreciación tuvo un efecto limitado en la reasignación de recursos hacia la producción de bienes y servicios comerciables. La reducción del déficit comercial en los trimestres inmediatamente posteriores fue debida, en gran medida, a la caída de las importaciones derivada del impacto de la crisis sobre la demanda interna, si bien el encarecimiento relativo de los productos importados por la depreciación también contribuyó a este proceso. Por otra parte, el efecto de la depreciación sobre las exportaciones fue relativamente débil, a pesar de su intensidad.

Hay varias razones que pueden explicar el escaso impacto de la depreciación sobre las exportaciones. En primer lugar, cabe mencionar la importancia de las exportaciones de servicios financieros en Reino Unido (en torno al 12% del total de exportaciones). La naturaleza financiera de la crisis y la consiguiente caída de la actividad financiera a escala global afectaron severamente a este sector en Reino Unido, que experimentó una recuperación más lenta y modesta que la del resto de los sectores comerciables. Esta mayor lentitud queda reflejada en el diferencial de crecimiento entre las exportaciones de bienes y las de servicios tras la depreciación (véase gráfico 2.1) y contribuye a explicar que las exportaciones de servicios evolucionaron peor de lo previsto por los modelos económicos, mientras que las de bienes se mantuvieron más alineadas con el comportamiento que se derivaba de sus determinantes²; de hecho, el crecimiento de las exportaciones británicas se situó, casi de forma continua, por debajo del de sus mercados de exportación (véase gráfico 2.2). En consecuencia, la tendencia al aumento que venía mostrando la

2 Véase López Vicente (2012).

TIPO DE CAMBIO, SALDO COMERCIAL Y PRECIOS DE EXPORTACIÓN

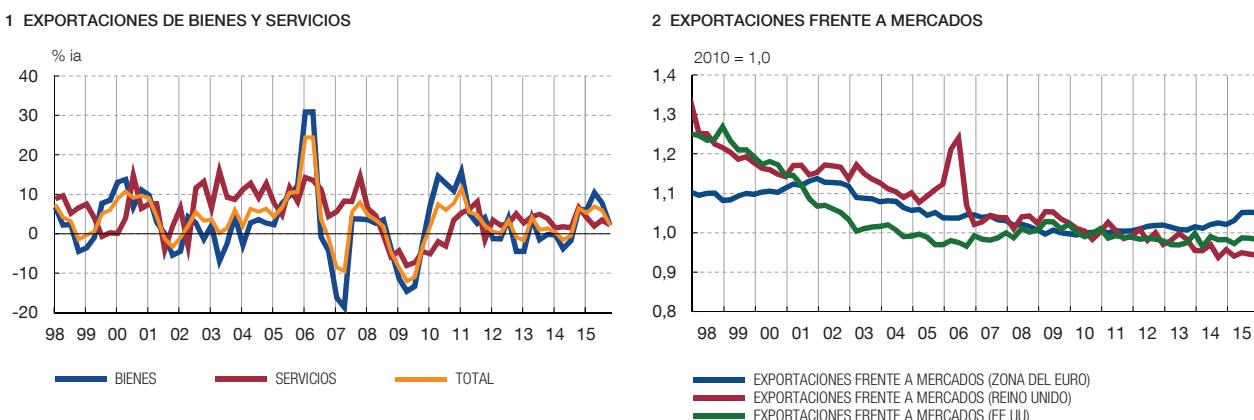
GRÁFICO 1



FUENTE: OCDE.

EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS, Y MERCADOS DE EXPORTACIÓN

GRÁFICO 2



FUENTES: OCDE y ONS.

cuota de Reino Unido en el comercio de servicios con anterioridad a la crisis se detuvo en 2008 y se invirtió posteriormente³.

En segundo lugar, cabe señalar la escasa orientación de las exportaciones británicas hacia mercados dinámicos. En particular, los países de la Unión Europea, cuyo crecimiento se vio especialmente lastrado por la crisis del área del euro, figuran entre los principales socios comerciales de Reino Unido. Por último, la depreciación de la libra no se tradujo completamente en unos menores precios relativos de las exportaciones, que solo se redujeron un 15 % entre 2007 y 2010 (véase gráfico 1.2), limitando la mejora de la competitividad-precio.

La traslación parcial de una depreciación a los precios de exportación puede obedecer a distintos motivos. Una posibilidad es que la ventaja competitiva que ofrece la depreciación sea aprovechada por los productores locales para incrementar el precio de sus productos y recuperar márgenes. Los márgenes de los productores británicos se habían estrechado al inicio de la crisis por el aumento de los costes laborales y el precio de los *inputs* importados era mayor debido a la propia depreciación. Por otra parte, si una proporción importante

3 Véase Kamath y Paul (2011), gráfico 5.

de exportadores sigue estrategias *pricing-to-market*, estableciendo precios diferentes en función de las condiciones del mercado de destino, o si fijan el precio de las exportaciones en moneda extranjera (*foreign currency invoicing*), el precio en moneda local de las ventas al exterior será el resultado de la estrategia de precios en moneda extranjera en cada mercado de destino y de los movimientos del tipo de cambio. Si los productores ingleses hubieran decidido mantener el precio de sus productos en moneda extranjera, la depreciación de 2008-2009 habría supuesto un incremento promedio del precio en libras de las exportaciones cercano al 30 %, con el consiguiente aumento del margen unitario, pero no habría mejorado su competitividad-precio. Como los precios en libras de las ventas en el exterior se incrementaron en torno a un 15 % entre 2007 y 2010, cabe deducir que los exportadores rebajaron sus precios en los mercados exteriores en una cuantía inferior a la depreciación, incrementando también sus márgenes —o compensando unos mayores costes—.

Este comportamiento no ha sido algo específico de esta crisis. La evidencia disponible muestra que en torno al 70 % de los exportadores británicos establecen el precio de sus productos en moneda extranjera⁴, sobre todo en el caso de las ventas a otros países de la Unión Europea, ya que el euro es una moneda que cuenta con mercados amplios y líquidos, de forma que el coste de cobertura es más reducido que en otros casos⁵. Por otra parte, la evidencia indica que los precios de las manufacturas inglesas tienden a alinearse en mayor medida con los de los competidores, cuando se expresan en una moneda común, que con los costes laborales unitarios propios⁶, en un intento de preservar la cuota de mercado. En cualquiera de los casos, la depreciación del tipo de cambio proporciona a los exportadores de bienes y servicios la posibilidad de elegir entre diversas combinaciones de mejora de la competitividad-precio y aumento de sus márgenes. Sea cual sea la razón del aumento de los precios de exportación, la depreciación de la libra brindó a los exportadores de bienes y servicios la oportunidad de incrementar el margen unitario en libras y mejorar la rentabilidad del sector exportador, una posibilidad que no tuvieron los productores de bienes no comerciables. El cambio en la rentabilidad relativa de los sectores comerciables y no comerciables es, precisamente, uno de los mecanismos que pueden dar lugar a una reasignación de recursos en la economía.

Por otra parte, la depreciación de la libra produjo un encarecimiento relativo de las importaciones respecto a la producción nacional. El precio en libras de los productos importados se incrementó un 15 % en un año —lo que implica un grado de transmisión cercano al 60 %, en línea con el promedio estimado por el Banco de Inglaterra⁷ para dicho espacio de tiempo— (véase gráfico 3.1). Posteriormente, el fortalecimiento de la demanda interna en 2010 permitió que los precios de importación registraran un nuevo incremento, completando casi en su totalidad la transmisión de la depreciación.

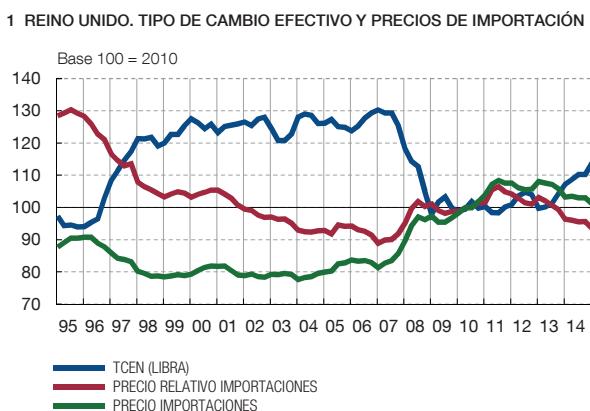
En conjunto, el precio de las importaciones se incrementó un 17 % en relación con el deflactor del PIB. Esto contribuyó, en alguna medida, a frenar la creciente penetración de las importaciones en el mercado interno (véase gráfico 3.2), que venía aumentando de forma continua en la década anterior, como consecuencia del mayor grado de integración global de las economías y de la notable apreciación de la libra en los años 1996-1997, si bien la estabilización desde 2007 del contenido importador de la demanda final cabe atribuirlo, sobre todo, a la caída de la demanda que supuso la crisis. Cabe señalar que los incrementos

4 Véase Goldberg y Tille (2009).

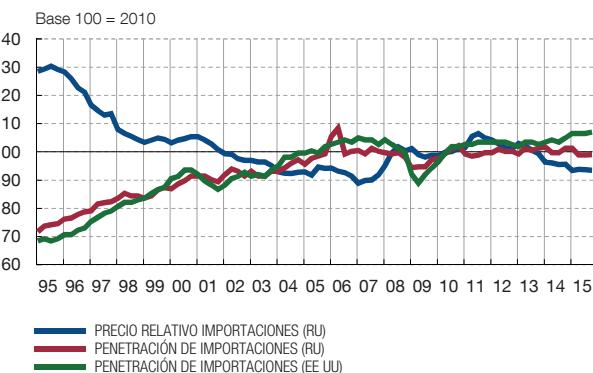
5 Véase MacCoille *et al.* (2009).

6 Véase Buisán *et al.* (2006).

7 Véase Bank of England (2015).



2 PRECIO RELATIVO Y PENETRACIÓN DE IMPORTACIONES



FUENTE: OCDE.

de precios fueron particularmente significativos en el caso de las importaciones de servicios⁸, cuyo precio aumentó más rápidamente que el de las importaciones de bienes entre 2007 y 2011⁹. Un ejemplo de ello es la rapidez con la que se transmitieron las variaciones en el tipo de cambio al precio de los viajes turísticos al exterior, lo que llevó a un desplazamiento de la demanda hacia el turismo dentro de Reino Unido.

Mejora de los márgenes en el sector de bienes comerciables

El comportamiento de los márgenes empresariales en los sectores productivos de la economía británica se puede aproximar por el diferencial de crecimiento entre el deflactor del valor añadido de cada sector y sus costes laborales por unidad de producto. Este diferencial aporta información sobre los cambios en el excedente por unidad de producto o margen unitario.

A pesar de experimentar una primera etapa de estancamiento al inicio de la crisis global, los márgenes crecieron en el conjunto de la economía británica un 3,5 % entre 2007 y 2013, como consecuencia de un crecimiento de los precios (14 %) superior al de los costes laborales unitarios (véase cuadro 1). Esta ampliación fue más marcada en el sector de bienes comerciables, especialmente en los primeros momentos de la crisis. Así, entre 2007 y 2013 el excedente por unidad de producto en las ramas manufactureras creció un 18 % y un 14,5 % en los servicios financieros —a los que puede otorgarse la consideración de comerciables en el caso de la economía británica, dada la importancia de las transacciones internacionales en el conjunto del sistema financiero—. Por el contrario, en las ramas cuyo principal destino es el mercado interno el margen se estrechó, bien ligeramente —como en el caso de la distribución comercial, el transporte y la restauración—, bien de forma más intensa —en los servicios empresariales y en las actividades de ocio y cultura—.

Como se ha señalado, la ampliación de márgenes no fue consecuencia de un descenso de los costes laborales por unidad de producto, sino de un notable incremento de precios, que superó al de los costes. Estos aumentaron, incluso en los primeros años de la crisis, en casi todos los sectores, por el débil crecimiento de la productividad del trabajo (véase gráfico 4). Sin embargo, en un contexto de depreciación de la moneda británica, las empresas de las ramas productoras de bienes y servicios comerciables —manufacturas y

8 Véase Kamath y Paul (2011).

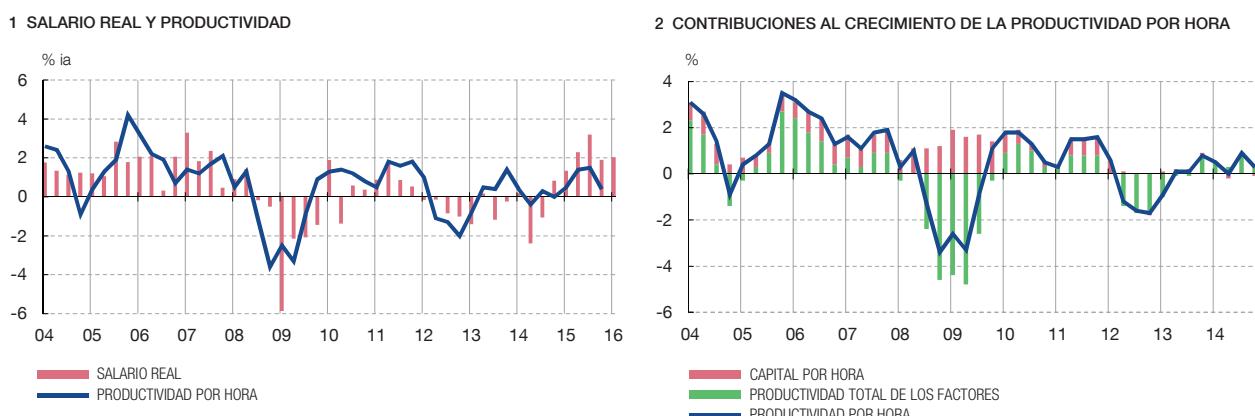
9 Durante la apreciación posterior de la libra, el precio de los servicios importados se ha reducido más lentamente que el de los bienes.

	Variación acumulada (2007-2010) (%)			Variación acumulada (2010-2013) (%)		
	Deflactor VA	CLU	Margen unitario	Deflactor VA	CLU	Margen unitario
Total economía	8,1	8,4	-0,3	5,7	1,8	3,9
Industria	9,9	7,2	2,7	22,0	12,7	9,3
Manufacturas	9,9	4,2	5,6	17,4	5,2	12,2
Construcción	-5,3	7,0	-12,4	13,0	8,8	4,2
Servicios	9,1	8,5	0,6	2,8	-0,6	3,4
Distribución, transporte, hoteles y restaurantes	13,0	13,3	-0,4	3,2	3,6	-0,3
Información y comunicación	-2,4	-5,0	2,6	2,8	3,8	-1,0
Servicios financieros y seguros	3,7	1,0	2,7	7,4	-4,4	11,8
Actividades inmobiliarias	12,4	-6,1	18,5	13,3	10,2	3,1
Activ. profesionales, técnicas y administr.	7,5	9,8	-2,3	-5,8	-5,0	-0,8
Administración pública, educación y sanidad	8,9	9,9	-1,0	-1,8	-2,1	0,4
Actividades artísticas, ocio y cultura	17,7	28,0	-10,3	6,7	4,9	1,7

FUENTE: Eurostat.

PRODUCTIVIDAD Y SALARIOS

GRÁFICO 4

FUENTES: Bank of England (*Inflation Report*, mayo de 2015) y Datastream.

servicios financieros¹⁰— pudieron trasladar ese aumento de costes a los precios de sus productos en libras. Con ello, los salarios reales cayeron en estos sectores, abaratando el factor trabajo.

La caída del salario real fue bastante generalizada entre las actividades productivas, discurriendo en consonancia con el débil avance de la productividad. Las bajas tasas de inversión de la economía británica desde el inicio del siglo XXI han reducido la ratio capital-trabajo, en términos de capital tanto físico como tecnológico, al tiempo que se ha registrado una pérdida de habilidades en el capital humano, por la crisis, y un desajuste entre el nivel de formación de los jóvenes que se incorporan al mercado laboral y la demanda de trabajo cualificado¹¹. Todo ello ha supuesto un declinamiento de la productividad

10 Los servicios financieros experimentaron una caída de costes laborales a partir de 2010 que favoreció la ampliación de márgenes.

11 Véase OCDE (2015).

Repercusión sobre el empleo, la inversión y la situación financiera de las empresas

total de los factores en amplios ámbitos de la economía¹² y una insuficiente dotación de capital¹³, con consecuencias sobre el avance de la productividad del trabajo (véase gráfico 4.2).

En un contexto de caída de la actividad, modesta recuperación de la demanda y, sobre todo, restricciones en el acceso a financiación externa, las empresas que pudieron generar recursos por la vía de ampliar el margen por unidad de producto estuvieron en mejor posición para atemperar el impacto de la crisis sobre sus planes de inversión y sobre la demanda de trabajo. Cabría esperar, por tanto, que el empleo y la inversión de los sectores exportadores hubieran experimentado una evolución algo más favorable que la del resto de sectores.

Desde el inicio de la crisis, el comportamiento del empleo en Reino Unido presenta dos etapas claramente diferenciadas. Hasta 2010, el empleo de la mayoría de las ramas de actividad registró una caída más o menos acusada, con escasas excepciones, siendo más intenso el ajuste en términos de horas trabajadas, de manera similar a lo ocurrido en otras economías avanzadas¹⁴. La construcción y la industria fueron las ramas donde el empleo registró un mayor descenso relativo (véase gráfico 5.1). A partir de 2011, el mercado laboral británico inició un proceso de recuperación, con un incremento del empleo del 4,2 % en el conjunto de la economía, sustentado por la creación de empleo en los servicios y con un escaso incremento en el sector industrial. No obstante, el comportamiento de la industria a partir de 2009 ha sido bastante favorable, cuando se compara con su trayectoria anterior, marcada por un descenso estructural del empleo, que redujo las horas trabajadas en un 30 % en el período 2000-2009.

Si se examinan la variación del empleo durante la crisis y el cambio en los márgenes de las diversas ramas productivas, la relación entre ambas variables es prácticamente nula. Sin embargo, sí existe una relación positiva entre los márgenes sectoriales y la evolución del empleo, cuando esta se mide en relación con su trayectoria en el período anterior a la crisis¹⁵ (véase gráfico 5.2). Entre 2007 y 2010, los sectores con un ajuste del empleo más intenso en relación con la pauta que les había caracterizado entre 2000 y 2007 —los servicios profesionales y empresariales y la construcción— se encuentran entre los que experimentaron una caída de márgenes más acusada. Del mismo modo, entre 2010 y 2013, los que registraron una mayor recuperación relativa del empleo —las manufacturas— fueron también los que acumularon una mejora más intensa de sus márgenes desde el inicio de la crisis.

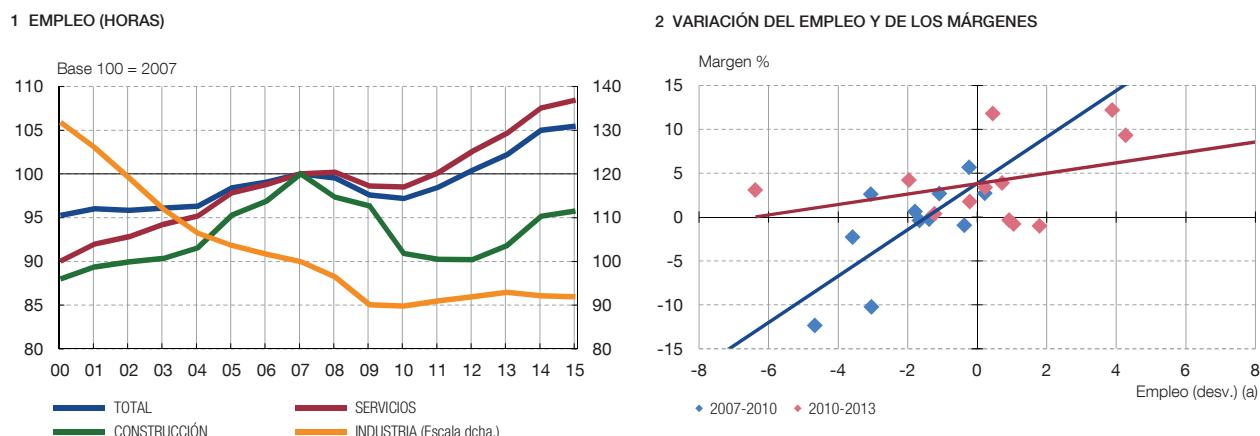
En el caso de las decisiones de inversión, también se detecta una relación de signo positivo en el período 2007-2010 entre el cambio en los márgenes de las distintas ramas productivas y la variación de la formación bruta de capital fijo, en relación con el período precrisis, aunque la correlación es más baja que en el caso del empleo. Parece, por tanto, que los sectores que registraron una mejora de sus márgenes —sobre todo, sectores comerciables que resultaron beneficiados con la depreciación— pudieron mitigar el ajuste del empleo y de la inversión en la etapa recesiva de la crisis en mayor medida que los sectores de productos no comerciables. En la recuperación, dicha mejora pudo facilitar una evolución del empleo más favorable en relación con el promedio del período precrisis.

12 Véase FMI (2016).

13 Véase Barnett *et al.* (2014).

14 Véanse Faccini y Hackworth (2010) y Cuadro-Sáez *et al.* (2012).

15 Medida como la desviación de la variación media anual entre (2007-2010) y (2010-2013) respecto al promedio de (2000-2007).



FUENTE: Eurostat.

a Variación media anual (%) en cada período en desviación respecto al promedio de (2000-2007).

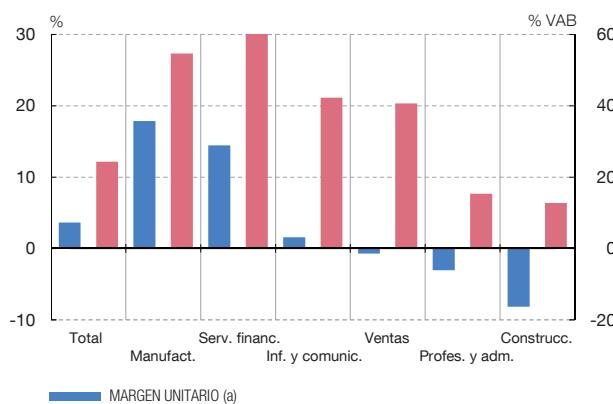
En general, la evolución del empleo durante la crisis resultó más favorable que la de la inversión, cuya debilidad se ha atribuido a diversos factores —debilidad de la actividad, dificultades para obtener financiación bancaria, incertidumbre o vulnerabilidad por el elevado endeudamiento—. Aunque estos factores también debieron de afectar negativamente a la demanda de trabajo, hubo, sin embargo, otros elementos que permitieron suavizar la caída del empleo y favorecer su incremento posterior; entre ellos, la evolución del precio relativo del trabajo y del capital. En los sectores de manufacturas y de servicios financieros, como ya se ha indicado, los salarios reales en términos de precios de producción registraron una notable caída, que tuvo un carácter más general. La evolución del precio relativo de los factores de producción, caracterizada por una caída de los salarios reales de mayor intensidad que el descenso del coste de uso del capital¹⁶, ayuda a entender el comportamiento más favorable del empleo en relación con la inversión que se ha observado en Reino Unido.

La mejora de los márgenes en el sector de manufacturas permitió incrementar la rentabilidad del sector y estrechar el diferencial con el rendimiento de las inversiones en el exterior, que era favorable a estas últimas en el período precrisis. A ello se unió, a partir de 2011, la caída en la rentabilidad de estas últimas, debido, muy probablemente, a la crisis de la zona del euro, lo que contribuyó a hacer más atractiva la inversión en el sector manufacturero británico. Ello ha supuesto una cierta reordenación de las decisiones de inversión en este sector a escala global, más favorable a Reino Unido, que se ha reflejado en el incremento neto de los pasivos frente al exterior en forma de inversión directa (véase gráfico 6.1). Esto contrasta con la acumulación de activos netos frente al exterior en el período 2000-2007, cuando el diferencial de rentabilidad entre las inversiones en Reino Unido y la inversión directa en el exterior era muy negativo. La reordenación geográfica de la inversión tiene un carácter algo más general, ya que la posición en inversión directa de Reino Unido, tradicionalmente acreedora, ha pasado a ser deudora, en términos netos, desde 2011¹⁷. En este proceso ha tenido particular relevancia el incremento de pasivos exteriores en las ramas de manufacturas y en los servicios financieros, que son los que

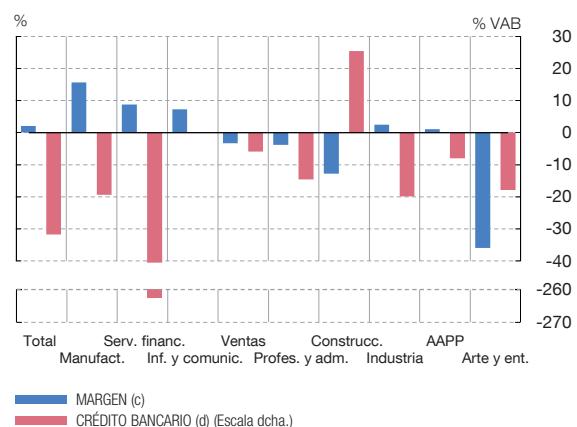
16 Véanse Pessoa y Van Reenen (2013) y Banco de España (2016).

17 La reordenación geográfica de las inversiones es un factor relevante para explicar la evolución de la inversión empresarial en algunas economías como Reino Unido. Véase Berganza *et al.* (2015).

1 MÁRGENES E INVERSIÓN DIRECTA DEL EXTERIOR



2 MÁRGENES Y CRÉDITO BANCARIO



FUENTE: Eurostat.

a Variación acumulada en el período 2007-2013.

b Porcentaje sobre el valor añadido bruto (2010) de cada rama de actividad.

c Variación acumulada en el período 2008-2011.

d Porcentaje sobre el valor añadido bruto (2008) de cada rama de actividad.

registraron un mayor incremento de márgenes durante la crisis y la recuperación posterior¹⁸.

El crecimiento de la inversión empresarial en las islas británicas a partir de 2010, tras su caída previa al inicio de la crisis, fue insuficiente para absorber el notable incremento del ahorro empresarial que se estaba produciendo a través del aumento de márgenes, de modo que la capacidad de financiación de las empresas no financieras pasó del 2 % del PIB en 2007 a un 4,4 % en 2011. En un contexto de aumento de la aversión al riesgo y dificultades para acceder tanto a la financiación bancaria como a la obtenida a través de los mercados financieros, es posible que parte del ahorro empresarial se destinara a reducir el elevado endeudamiento de las sociedades.

Aunque no se dispone de información del endeudamiento empresarial por ramas de actividad, los datos relativos a préstamos bancarios, que sí ofrecen esta desagregación, indican que fueron los sectores que registraron una mayor ampliación de márgenes los que redujeron su saldo de crédito bancario en mayor medida, al menos en los primeros años de la crisis (véase gráfico 6.2). Resulta, no obstante, difícil inferir a partir de esta relación una pauta sobre el endeudamiento de cada sector de actividad, dada la complejidad de fuentes de financiación de que disponen las empresas residentes en Reino Unido: títulos de deuda, financiación procedente del exterior a través de sociedades del mismo grupo empresarial, así como de entidades bancarias extranjeras, para las cuales apenas se dispone de información por sector de actividad. Desde el inicio de la crisis, todas ellas han contribuido al desapalancamiento que se ha producido en el sector, habiéndose reducido notablemente su ratio de deuda sobre PIB desde el 96 % en 2008 hasta el 73 % en 2014.

Conclusiones

La experiencia de Reino Unido durante la Gran Recesión ilustra cómo la depreciación de la libra permitió recuperar competitividad-precio de forma inmediata, pero transitoria, lo que se reflejó en una mejora de las exportaciones netas. La traslación de la depreciación a los precios de exportación en moneda extranjera no fue completa, por lo que se sacrificó

¹⁸ Si se realiza este análisis con los flujos por inversión directa acumulados, se obtiene la misma conclusión.

una parte del aumento de la cuota en los mercados exteriores a cambio de un aumento de la rentabilidad de los sectores comerciales. La mejora de rentabilidad que obtuvieron estos productores permitió suavizar la destrucción de empleo, atraer, en mayor medida, fondos del exterior en forma de inversión directa y reducir el nivel de apalancamiento de las empresas. Esta circunstancia tiene una notable importancia, ya que limitó los efectos adversos de la crisis sobre el potencial de crecimiento y contribuyó a reducir la vulnerabilidad financiera de las empresas. Sin embargo, no se lograron generar ganancias sustanciales de productividad, que ha mostrado una gran debilidad desde que se inició la crisis. Esto se ha reflejado en aumentos de los costes laborales unitarios, a pesar de la moderación salarial, y ha llevado a aumentos de los precios de producción superiores a los de sus socios comerciales, dando lugar a una progresiva pérdida de competitividad-precio, a medida que se han ido diluyendo los efectos favorables de la depreciación. En definitiva, no se ha producido una mejora genuina de la productividad que sustente una ganancia permanente de competitividad.

En Reino Unido, la pérdida de competitividad no proviene tanto de la escasa flexibilidad en el mercado laboral o en los mercados de producto como de un avance muy modesto de la productividad —consecuencia de un bajo ritmo de acumulación de capital y desajustes entre la oferta y la demanda de trabajo—. El deterioro del capital de la economía —tanto productivo y tecnológico como humano— y la falta de políticas eficaces para afrontar estos retos constituyen, aun hoy en día, un desafío para la mejora de la eficiencia y la competitividad de esta economía.

15.6.2016.

BIBLIOGRAFÍA

- BANCO DE ESPAÑA (2016). «La debilidad de los salarios y de la productividad en Estados Unidos y Reino Unido e implicaciones para la inflación», en «Informe trimestral de la economía española», recuadro 3, *Boletín Económico*, marzo.
- BANK OF ENGLAND (2015). «The effect of imported price pressures on UK consumer prices», *Inflation Report November*, recuadro, pp. 28 y 29.
- BARNETT, A., S. BATTEEN, A. CHIU, J. FRANKLIN y M. SEBASTIÁ-BARRIEL (2014). «The UK productivity puzzle», *Quarterly Bulletin Q2*, Bank of England, pp. 114-128.
- BERGANZA, J. C., P. BURRIEL, M. FOLCH, M. ROMERO y T. SASTRE (2015). «La debilidad de la inversión en las economías desarrolladas», *Boletín Económico*, julio-agosto, Banco de España.
- BUISÁN, A., D. LEARMONT y M. SEBASTIÁ-BARRIEL (2006). «UK export performance by industry», *Quarterly Bulletin Q3*, Bank of England, pp. 308-316.
- CUADRO-SÁEZ, L., D. GARROTE y F. LÓPEZ-VICENTE (2012). «El impacto de la crisis financiera en los mercados laborales de las economías desarrolladas», *Boletín Económico*, febrero, Banco de España.
- FACCINI, R., y C. HACKWORTH (2010). «Changes in output, employment and wages during recessions in the United Kingdom», *Quarterly Bulletin Q1*, Bank of England.
- FMI (2016). «A firm-level analysis of labor productivity in the United Kingdom», en *United Kingdom Staff Report for the 2015 Article IV Consultation, Selected Issues*, febrero.
- GOLDBERG, L., y C. TILLE (2009). *Micro, macro and strategic forces in international trade invoicing*, NBER Working Paper 15470.
- KAMATH, K., y V. PAUL (2011). «Understanding recent developments in UK external trade», *Quarterly Bulletin Q4*, Bank of England, pp. 294-304.
- LÓPEZ-VICENTE, F. (2012). «Competitividad exterior y recuperación económica tras la crisis: el caso del Reino Unido», *Boletín Económico*, octubre, Banco de España.
- MCCOILLE, C., K. MAYHEW y K. TURNBULL (2009). «Accounting for the stability of the UK terms of trade», *Quarterly Bulletin Q4*, Bank of England, 286-292.
- OCDE (2015). *Economic Surveys. United Kingdom*, febrero.
- PESSOA, J. P., y J. VAN REENEN (2013). *The UK productivity and jobs puzzle: does the answer lie in labor market flexibility?*, CEPR Special Paper, n.º 31.

RENEGOCIACIONES DE DEUDA CON ACREDITORES OFICIALES: LOS CASOS RECIENTES DE ARGENTINA Y CUBA

Este artículo ha sido elaborado por Carlos Pérez de Eulate, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales.

Este artículo ilustra la complejidad que pueden llegar a presentar las renegociaciones de deuda externa de deudores soberanos, con dos ejemplos recientes. Por un lado, la renegociación de Argentina con el Club de París y, por otro, la de Cuba con el Grupo de Acreedores de Cuba. Se analizan igualmente el enfoque y la trayectoria del Club de París, que este año cumple su sesenta aniversario. Finalmente, se reflexiona sobre los procesos de reestructuración de deuda externa y sobre el papel que desempeña el FMI en ellos.

Introducción

El cumplimiento de las obligaciones financieras internacionales por parte de los Estados constituye un requisito básico del ordenamiento financiero internacional, y resulta clave no solo para la prosperidad económica de los países acreedores, sino, sobre todo, para la de los deudores. En efecto, cuando un soberano entra en situación de impagos de manera prolongada se ven afectados negativamente sus acreedores, que dejan de percibir las anualidades y rendimientos de sus activos, pero también el propio país deudor, que ve endurecerse sus opciones de financiación, en el mejor de los casos, y, con frecuencia, se ve excluido completamente de la financiación internacional. El acceso a la financiación internacional constituye un elemento fundamental para poder acomodar las perturbaciones idiosincrásicas a las que están sometidas las economías y para poder financiar proyectos de inversión con cargo a las rentas futuras que generen, sin verse constreñidos por la capacidad de ahorro nacional, que puede ser reducida si el nivel de desarrollo del país es bajo.

Ahora bien, independientemente de los detonantes, cuando los compromisos financieros de un Estado resultan de imposible cumplimiento¹, debe buscarse un acuerdo con los acreedores, una renegociación que conduzca a una reestructuración ordenada de su deuda. Normalmente, estos procesos se desarrollan sobre la base de la voluntariedad de las partes y de acuerdo con ciertas reglas o principios, aunque sin una estructura internacional específica, legal e institucional, como la que se encuentra en las legislaciones nacionales en lo referente a los procesos concursales, que regulan el incumplimiento de los compromisos financieros de los deudores privados. No se pretende aquí debatir las ventajas de un esquema de este tipo —voluntario, a través de comités u organismos informales, y sustentado en el acuerdo entre las partes— frente a su alternativa, la creación de instituciones de ámbito internacional con jurisdicción universal y resoluciones de carácter obligatorio [como el *Sovereign Debt Restructuring Mechanism* (SDRM, por sus siglas en inglés) propuesto hace ya más de una década]². La realidad es muy compleja y, como se verá por los dos ejemplos significativos aquí comentados, difícilmente puede ser reducida a un marco de aplicación universal.

Las renegociaciones de deuda soberana, impliquen o no términos concesionales —es decir, con pérdida para el acreedor—, se conducen en la actualidad en foros informales *ad hoc*, dependiendo de la clase de deuda afectada. Para la deuda emitida por países

1 Desafortunadamente, esto sucede con mayor frecuencia de lo que cabría pensar. Véase a estos efectos la excelente compilación contenida en Reinhart y Rogoff (2009).

2 Véase Erce *et al.* (2009).

soberanos que está en manos de prestamistas privados, sea deuda financiera o no, las negociaciones se desarrollan, bien en el Club de Londres, bien en *Steerings Committees*, en el caso de los bonos o de la deuda privada no asegurada. Ambos tipos de foros son reuniones *ad hoc* de acreedores para la renegociación de cada caso en particular, sin ninguna superestructura formal. Por otro lado, para la deuda a medio y largo plazo entre Estados, esto es, aquella en que tanto el acreedor como el deudor son soberanos o que goza de una garantía de cobro o de pago del soberano, el foro apropiado es el Club de París.

El propósito de este artículo es delimitar brevemente la naturaleza y el enfoque de negociación utilizado por el Club de París e ilustrarlo a través de dos casos: las recientes renegociaciones de Argentina y de Cuba de su deuda soberana. La primera se ha desarrollado en el marco del Club de París; la segunda, en un ente ligeramente distinto, el Grupo de Acreedores de Cuba. Se expone primero el acuerdo de mayo de 2014 para el caso argentino; a continuación se trata el acuerdo de diciembre de 2015 para el caso cubano, subrayando las semejanzas y diferencias. Al final, se añaden algunas consideraciones generales y reflexiones sobre los procedimientos de reestructuración de deuda soberana externa.

Naturaleza y enfoque del Club de París

La suspensión de pagos debe ser siempre el último recurso ante problemas de servicio de la deuda externa —y de la deuda interna, aunque esta no sea el objeto del presente artículo— derivados, bien de una situación latente de insostenibilidad del nivel de endeudamiento —esto es, de insolvencia—, bien de problemas transitorios de liquidez. En muchos casos, las medidas macroeconómicas de ajuste no pueden impedir un deterioro irreversible, o lo harían a un coste inasumible, y, por lo tanto, la renegociación es la solución adecuada. Típicamente el país deudor puede adoptar dos posturas. La más frecuente consiste en solicitar una renegociación, con o sin suspensión efectiva de pagos, evitando un deterioro macroeconómico mayor y buscando una solución consensuada lo más rápidamente posible. Esto puede hacerse con o sin ayuda financiera expresa del FMI, pero en el caso de renegociación con acreedores soberanos, esto es, cuando se hace a través del Club de París, esta es una condición prácticamente indispensable. La segunda alternativa —sin duda peor, aunque bastante recurrente— consiste en la suspensión unilateral de pagos y la acumulación de atrasos, con resistencia del deudor a entablar negociaciones con sus acreedores.

Estas alternativas, sin embargo, no reflejan la totalidad de los casos; también se dan suspensiones de pagos con componente político o derivadas de un rechazo formal de pago por ciertos Gobiernos, frecuentemente asociadas a cambios de régimen político. Se entraría aquí en el tema de la «deuda odiosa» o deuda no reconocida por un Estado, cuestión que nunca ha sido aceptada por ninguna institución multilateral (incluido el FMI), pues quiebra un pilar básico del derecho internacional: la obligación de las partes de respetar el contenido de los contratos de préstamo. Otro comportamiento conduciría inevitablemente a la inseguridad jurídica y a la discrecionalidad sobre lo firmado según la opinión subjetiva de una de las partes, el deudor. Este tipo de comportamientos suele ser mucho más perjudicial para el país deudor que una suspensión de pagos ordenada, bajo condiciones más objetivables.

Sobre el Club de París, debe señalarse que no es una entidad internacional propiamente dicha, ni tiene estatutos, ni cuotas. Puede ser descrito como una reunión regular de representantes de países acreedores, con un objetivo limitado, pero claro: proporcionar un marco fiable para las renegociaciones de deuda entre Estados soberanos. En este sentido, se aproxima al enfoque casuístico y flexible propio de los mercados privados.

Desde 1956, año de su primera reunión, el Club de París ha servido adecuadamente a su propósito, ya que en estos 60 años ha logrado firmar 440 acuerdos con 90 países³. Ese propósito se puede describir como el de regularizar las relaciones financieras de países en situaciones de impago o dificultades de pago, contribuyendo a devolver su viabilidad financiera y el acceso regular a los mercados internacionales, concediendo nuevos plazos, quitas nominales o de tipos de interés, e incluso cancelaciones de la práctica totalidad de la exposición crediticia en casos de países pobres y muy endeudados. Interesa subrayar aquí dos cuestiones. Primero, la relevancia de este mecanismo multilateral con muy escasa estructura formal y cuyas premisas máximas son la discreción y la eficacia. Actuando siempre sobre la base del consenso, con pocas exigencias formales y un mínimo de reglas o principios, el Club de París ofrece un marco amistoso de reestructuración de deudas soberanas, sin más limitaciones que las acordadas entre las partes. Segundo, como se ha mencionado, el enfoque sigue una pauta adaptada a la casuística de cada país, lo que le acerca al método predominante en el sector privado, donde la voluntad de las partes y el respeto a lo pactado son la regla de oro. Existen unas normas de actuación interna —los principios del Club de París, a los que se hará referencia colateralmente en las secciones relativas a las renegociaciones de la deuda de Argentina y de Cuba—, pero nunca han impedido un acuerdo, pues no se consideran inamovibles, aunque sí deseables⁴.

El caso de la negociación de la deuda de Argentina con el Club de París

Argentina suspendió pagos en diciembre de 2001, tanto frente a sus acreedores privados como con respecto a sus acreedores oficiales o soberanos. Con los privados, el impago alcanzó un importe de alrededor de 100.000 millones de dólares en bonos emitidos por Argentina o con la garantía de la República de Argentina. El problema subsiguiente con los acreedores privados se ha prolongado por espacio de casi 15 años, cerrándose definitivamente el pasado mes de abril de 2016, con el acuerdo alcanzado con los acreedores que no aceptaron los canjes de 2005 y de 2010 ofrecidos por Argentina, canjes que supusieron una pérdida promedio efectiva del 70 % para los inversores en estos títulos. Después de un largo contencioso, Argentina decidió pagar en su totalidad a los bonistas que rechazaron el canje⁵ (los denominados *hold outs*) en un proceso especialmente contencioso, pero que ha dejado claras la preeminencia de la interpretación jurídica de las cláusulas incorporadas en los contratos de emisión, libremente pactados, y su sujeción a las decisiones judiciales.

En cuanto a lo que aquí interesa —la renegociación de la deuda con los acreedores soberanos agrupados en el Club de París—, cabe señalar que esta normalmente antecede a la negociación del país deudor con sus acreedores privados y otros soberanos no miembros del Club de París, a los que sirve de referencia. Como se ha comentado, la negociación en el Club de París está normalmente condicionada a la existencia de un acuerdo con el FMI que garantice la viabilidad financiera del país deudor dentro de unos márgenes y en función de los apoyos financieros procedentes del FMI, de otros organismos internacionales y de la propia renegociación en el Club de París. Tomando en consideración todos estos apoyos, el FMI avala de algún modo la solvencia temporal del deudor, de forma que el Club de París puede renegociar —con un margen de seguridad y en el marco de unos principios base mutuamente aceptados— unos acuerdos de pago con calendarios más o menos dilatados y/o condonaciones parciales, tanto de los atrasos acumulados como de los vencimientos futuros.

3 Sin incluir los cinco acuerdos con Cuba del Grupo de Acreedores de Cuba, con lo que el número de países asciendería a 91.

4 Para una descripción más detallada de dichos principios, véase Pérez de Eulate (2012).

5 Para el cierre del acuerdo, Argentina emitió 16.500 millones de dólares de deuda, marcando así su retorno a los mercados internacionales.

En el caso de Argentina, el acuerdo con el Club de París de 29 de mayo de 2014 presenta algunas características particulares derivadas de dos hechos. Primero, la ausencia de acuerdo del deudor con el FMI; segundo, la limitación del objeto de la negociación a los impagos a 30 de abril de 2014. El Club de París generalmente no se limita a negociar atrasos, sino que incluye también en la negociación los créditos pendientes de vencimiento, pues la idea básica es permitir una rápida recuperación y saneamiento de la posición deudora del país, haciendo que la carga de la deuda sea sostenible en el medio-largo plazo. En este caso, la limitación del acuerdo a un calendario de pago de atrasos se explica por la antigüedad de la suspensión de pagos. El crédito directo y/o el procedente de operaciones de garantía o seguro de exportaciones de los países acreedores a Argentina quedó prácticamente cerrado desde diciembre de 2001, limitado a operaciones de corto plazo que generalmente quedan excluidas de los acuerdos del Club de París. De esta forma, mientras que el crédito pendiente de vencimiento era de solo 285 millones de dólares, el total de impagos de Argentina con respecto a sus 16 acreedores del Club de París ascendía a 9.691 millones de dólares, incluidos los 3.633 millones de dólares de intereses de demora acumulados en esos 13 años (el 38 % del total). El acuerdo del Club de París, por lo tanto, se limitó a esos 9.691 millones de dólares.

Otro punto que cabe destacar es que el acuerdo es posterior a los canjes de 2005 y de 2010 con los bonistas y no guarda ninguna relación con estos, lo que en alguna medida es también excepcional, aunque no es el primer caso. La razón es sencilla. El Club de París solo puede imponer sus condiciones a otros acreedores, públicos o privados, si la masa renegociada es sustancial, por no decir mayoritaria, pero difícilmente si es francamente minoritaria. En el caso de Argentina —país de renta media y con acceso al mercado de capitales internacional hasta la suspensión de pagos—, su deuda ascendía a unos 100.000 millones de dólares, frente a los escasos 10.000 millones —suma de los atrasos más los vencimientos pendientes de pago— de los acreedores del Club de París.

El Club de París, en consecuencia, nunca pretendió desempeñar un papel de liderazgo en la reestructuración de la deuda de Argentina. Al contrario, optó por una posición pragmática, acorde con su posición relativa. Por otro lado, los acreedores privados tampoco insistieron en la igualdad de trato —o *reverse comparable treatment*— que se derivaría de la aceptación por los bonistas de quitas sustanciales, como así fue en los canjes de 2005 y de 2010. El Club de París nunca ha aceptado la idea de la preeminencia de los acreedores privados sobre sus posiciones negociadoras, por dos motivos. Primero, el Club de París considera que la deuda frente a sus miembros es más senior, de mayor prelación, que la deuda del soberano frente al sector privado. Segundo, considera que la naturaleza de ambas deudas es claramente diferente y, por lo tanto, su tratamiento debe ser independiente, con dos limitaciones. Una, los casos en que por razones financieras sea primordial garantizar una similitud de trato; la otra, siempre que las condiciones acordadas con los acreedores privados no sean más favorables que las del Club de París. A esta filosofía responde el acuerdo finalmente alcanzado con Argentina, que garantiza la recuperación efectiva del 100 % de los impagos —no hay condonación nominal y se cargarán intereses por las cantidades adeudadas hasta la nueva fecha de pago—, al tiempo que concede al deudor un plazo de pago de cinco años en consideración al elevado importe de los atrasos y a su delicada situación financiera. Téngase en cuenta que en la fecha del acuerdo —mayo de 2014— Argentina no tenía acceso al mercado internacional de capitales y, por lo tanto, básicamente, los pagos se financiaban con sus reservas de divisas.

En conclusión, el acuerdo del Club de París con Argentina preserva, por un lado, los legítimos intereses de los países acreedores —y, en consecuencia, de sus contribuyentes— y

al tiempo coopera en la restauración de la viabilidad financiera del deudor, si bien es cierto que, en este caso, esta depende en grado mucho mayor de los acreedores privados, que son claramente mayoritarios. El acuerdo del Club de París no prejuzga los términos de los potenciales acuerdos entre el deudor y sus acreedores privados, como así ha sido, respetando la libertad y la voluntad de las partes, siempre que el impacto no sea tal que perjudique seriamente la posición de los acreedores soberanos.

La renegociación de Cuba con el Grupo de Acreedores de Cuba

El pasado 12 de diciembre de 2015 se firmó en París un acuerdo entre Cuba y un grupo de acreedores soberanos —compuesto por 14 países, incluida España—, autodenominado Grupo de Acreedores de Cuba. Dicho grupo de acreedores es en realidad una formación *sui generis* del Club de París, que se diferencia de este último por excluir, por razones fundamentalmente políticas, a algunos de sus miembros. En concreto, tres países han quedado fuera del Grupo de Acreedores de Cuba. En primer lugar, Estados Unidos, puesto que en la fecha del acuerdo —y hasta hace escasos meses— Cuba no mantenía relaciones diplomáticas con ese país, que, de hecho, sigue sin tener ningún acuerdo bilateral con Cuba. En segundo lugar, Rusia, con la que Cuba tiene relaciones de carácter especial, debido a los lazos con la antigua URSS. Por último, la República Federal de Alemania, debido a la relación particular previa con la República Democrática Alemana. Tanto Rusia como Alemania han negociado bilateralmente (con anterioridad al Grupo de Acreedores y fuera del Club de París) su deuda con Cuba, proveniente en su mayor parte de la Unión Soviética, en el caso de Rusia, y de la RDA, en el caso de Alemania, otorgando quitas sustanciales.

A efectos prácticos, Cuba sigue siendo un caso muy particular —no pertenece al FMI, por ejemplo— y esto tenía que de ser reconocido y tenido en cuenta. Por ello, el Club de París ha adoptado una posición pragmática, admitiendo los acuerdos bilaterales de Rusia y de Alemania (además de acuerdos de corto plazo con el resto de sus miembros) y entablando una negociación conjunta *ad hoc* con otros 14 países miembros, en un formato específico. Este enfoque tiene consecuencias, ya que formalmente no es un acuerdo del Club de París y, por tanto, tampoco sigue la disciplina de los principios del Club de París, empezando por el de la solidaridad, esto es, la renegociación conjunta de la deuda. El mayor grado de flexibilidad adoptado en este acuerdo ha hecho que, como a continuación se reseña, haya resultado ser muy favorable para el deudor. Solo en algunos casos muy específicos, de países integrados en el colectivo HIPC (*Heavily Indebted Poor Countries*), los acuerdos del Club de París han supuesto niveles de cancelación de deuda superiores.

El acuerdo de 12 de diciembre de 2015 afecta a los atrasos de principal e intereses de deuda a medio y largo plazo de Cuba con los 14 países acreedores del Grupo. El impago de esa deuda comenzó en la segunda mitad de los años ochenta, al incumplir el deudor la renegociación de julio de 1986, la última de las cuatro firmadas desde 1983. La deuda de corto plazo queda excluida del acuerdo, como es habitual, e igual que en el caso de Argentina. La suma renegociada ha ascendido a 11.084 millones de dólares, total de atrasos de principal e intereses (incluyendo intereses de demora a 1 de noviembre de 2015), de los cuales se condonará el 100 % de los importes por intereses de demora, esto es, 8.500 millones de dólares, el 76,7 % del total. Se incluye asimismo una cláusula de cancelación adicional voluntaria, vía canje de deuda en un Fondo de Contravalor para proyectos «mutuamente beneficiosos», con una limitación máxima que permite a los acreedores que lo deseen —Francia, España e Italia ya mostraron su disposición favorable— aumentar la condonación directa establecida en el acuerdo. Los restantes importes serán pagados por Cuba en cuotas progresivas y con un calendario de 18 anualidades; en un plazo de 18 años, al que se aplicará un tipo de interés de capitalización del 1,5 %, a partir únicamente

del quinto año. En términos efectivos, o de valor actual neto, la condonación es, evidentemente, muy superior a la nominal.

Las diferencias con el acuerdo del Club de París con Argentina son evidentes. Cabe destacar la diferente posición relativa de los acreedores soberanos agrupados en el caso argentino y en el cubano. En el primero, la posición del Club de París era muy minoritaria, mientras que en el caso de Cuba el principal acreedor eran los países del Grupo de Acreedores de Cuba, con la excepción de Rusia, que, hasta su acuerdo de 2014 por el que condonó el 90 % de su deuda, era el primer acreedor. Frente a los 11.000 millones de deuda renegociados en París, el sector privado acumula unos 3.000 millones de dólares, sin contar intereses de demora; existen además otros acreedores soberanos —como México, Venezuela o China— cuya posición acreedora no ha sido revelada. El punto crucial consiste en que el acuerdo con Cuba no forma parte realmente de un enfoque global sobre la sostenibilidad o la viabilidad financiera del endeudamiento de Cuba —ni siquiera existen datos fiables sobre él—; se trata más bien de una estrategia, aceptada por las dos partes, de compartimentar las renegociaciones en función de criterios específicos, que permita a Cuba obtener un máximo de ventajas, a pesar de las dudas sobre la posibilidad real del deudor de afrontar de manera multilateral, coherente y transparente el problema de su endeudamiento. De ahí que las concesiones del Grupo de Acreedores de Cuba sean típicamente unilaterales, sin condicionalidad o contrapartida, y que no haya mecanismo alguno de seguimiento en cuanto al comportamiento del deudor con otros acreedores.

En suma, aunque el caso cubano sea único y el momento el adecuado, la fragmentación del colectivo del Club de París en formaciones *ad hoc* no debe constituirse en un precedente al que seguir si no se quiere perjudicar seriamente el enfoque global de la deuda y debilitar la disciplina y exigencia necesarias tanto en los países acreedores como en los países deudores.

Consideraciones sobre los procesos de reestructuración de deuda soberana externa

Como demuestran los ejemplos de Argentina y de Cuba, las renegociaciones de deuda externa no son procesos sencillos, ni tampoco indoloros. Suponen esfuerzos, compromisos y condiciones tanto para los Estados deudores como para sus acreedores. Sin embargo, la evidencia muestra que la alternativa —la exclusión de los países de los mercados financieros internacionales— es mucho peor. La propia dificultad de la renegociación implica una variedad casuística enorme, difícilmente reducible a una tipología sencilla. En este sentido, el Club de París es un mecanismo altamente eficiente, pues permite —siempre que exista voluntad por la parte deudora y sujeto a unas condiciones mínimas— iniciar la aproximación en pocas semanas y llegar a un acuerdo en una negociación muy rápida, generalmente no superior a dos días. Además, el Club de París es con frecuencia un elemento clave en las estrategias de normalización de las relaciones financieras de países que han quedado aislados del resto y de los mercados financieros internacionales, como consecuencia de sus impagos. Estas estrategias suelen iniciarse mediante la recomposición de relaciones con otros soberanos, a través de un acuerdo en el Club de París. En el caso de acreedores privados, la renegociación suele demorarse bastante más, en parte porque el número de acreedores —bonistas, principalmente— suele ser considerablemente mayor y la negociación se desarrolla por delegación, por lo cual hay que aunar una gran diversidad de intereses, tanto financieros como fiscales. Estos problemas, sin embargo, tampoco han impedido el rápido logro de acuerdos cuando ha existido una posición razonable de negociación del país deudor, que no excluye, en último término, la aceptación de cancelaciones por los acreedores.

Interesa destacar otras dos ideas. La primera es el énfasis en la mejora y reforma de los procesos de reestructuración de la deuda externa soberana que se viene haciendo en

los últimos años. Estos procesos se insertan en el ámbito más amplio de las políticas de apoyo de los organismos internacionales a sus países miembros en situaciones de crisis, lo que se denomina *crisis resolution*, frente a la esfera, no menos importante, de la denominada *crisis prevention*. Evidentemente, ambos campos no solo no son excluyentes, sino que son complementarios, ya que el éxito en el segundo supone una notable reducción de la necesidad del primero, que siempre será más traumático. El nudo gordiano reside en una mejora sustancial de la política económica, que permita controlar el endeudamiento, y, en general, de la conducción macroeconómica de cada país, con el apoyo de la vigilancia y supervisión a escala internacional. En este dominio (*crisis prevention*), el FMI puede desempeñar un papel importante, mediante el uso de dos instrumentos: la revisión macroeconómica anual en el marco del artículo IV y la supervisión del sistema financiero de cada país, a través de los FSAP (*Financial Sector Assessment Programmes*).

En efecto, aunque existen factores exógenos muy variados que están fuera del control de las autoridades nacionales, lo cierto es que en la mayoría de los casos las crisis de balanza de pagos o de sobreendeudamiento no surgen súbitamente, por lo que el seguimiento de la situación y de las políticas monetarias, fiscales, y macro y microprudenciales es primordial. Una mejora sustancial de la gobernanza económica, con un papel reforzado del FMI, podría mitigar los casos de crisis financieras. En este sentido, la introducción en 2009 de nuevas líneas de crédito de carácter preventivo por parte del Fondo, de aplicación ante el riesgo de contagio en etapas tempranas de crisis externas, es un precedente muy positivo⁶.

En segundo lugar, ya en el campo de la resolución de las crisis, la experiencia ha demostrado que el marco actual, con su delimitación público-privada, ha funcionado razonablemente bien. La inclusión de cláusulas de acción colectiva (CAC) en las nuevas emisiones de bonos soberanos va en la dirección de facilitar y agilizar los acuerdos de canje o reestructuración con el sector privado, reduciendo a un mínimo los casos de bloqueo o *hold outs* —muy poco frecuentes, aunque algunos muy llamativos, como el caso argentino—.

En cuanto a las renegociaciones del Club de París —que ha demostrado a lo largo de estos 60 años una eficiencia y pragmatismo fuera de toda duda—, la línea de reforma pasa por su ampliación y reforzamiento, no por la modificación de su operativa. El problema que presenta el Club de París es que su peso en la masa global de acreedores internacionales, públicos y privados, es decreciente. Con respecto a los acreedores privados, el enorme crecimiento de las emisiones en estos últimos años coloca a los acreedores soberanos generalmente en una posición minoritaria. Con respecto al conjunto de acreedores oficiales o públicos, excluyendo los organismos internacionales, es preciso incorporar en la medida de lo posible a nuevos miembros al Club de París, y no solo por una cuestión de representatividad: el problema es más profundo y radica en el papel que desempeña el Club de París en el entramado financiero internacional como uno de los pivotes adicionales a la financiación del FMI cuando este firma programas de apoyo a países en dificultades de balanza de pagos. En efecto, es frecuente que el apoyo financiero del FMI se complemente, en muchos casos de manera decisiva, con el alivio financiero aportado a través de las renegociaciones del Club de París. Además, las cláusulas de comparabilidad de trato incorporadas de manera habitual en casi todos los acuerdos del Club de París hacen que las condiciones otorgadas por este sean extrapolables al resto de acreedores. No obstante, esta vía tiene dos limitaciones. Por un lado, no siempre se cumple, y menos se cumplirá cuanto menos representativos sean los acreedores del Club de París frente al

⁶ Para una descripción y análisis detallado de estos instrumentos, véase Sánchez Pastor y Serra Stecher (2015).

resto de acreedores. Por otro lado, en muchos casos el país deudor renegocia de manera independiente y por adelantado con sus acreedores privados e incluso con otros acreedores soberanos no miembros del Club de París, limitando de esta forma la eficacia y la condicionalidad del programa de apoyo del FMI.

Para solventar este problema de potencial pérdida de influencia, el Club de París se viene esforzando desde hace años, por un lado, en aumentar su visibilidad pública, su transparencia y su coordinación con otros acreedores internacionales; y, por otro lado, en ampliar su número de miembros, estrategia que ya ha dado buenos resultados con la adhesión de Israel, en junio de 2014, y la de Corea del Sur, prevista para junio de 2016. La reciente cooperación con países como China, África del Sur y Brasil deja intuir que se está operando un cambio significativo en la forma de aproximarse al Club de París que tienen ciertos países emergentes, que también son acreedores. La globalización del Club de París es, por tanto, un hecho y sin duda tendrá influencia en su desarrollo futuro. El Club de París ha dejado de ser el mero sindicato de acreedores que era en sus comienzos, o un instrumento más de ayuda al desarrollo en el contexto de las condonaciones masivas de deuda a países HIPC, para desempeñar un papel determinante en la resolución de las crisis financieras y en el restablecimiento de la viabilidad y sostenibilidad de los países afectados por aquellas.

15.6.2016.

BIBLIOGRAFÍA

- ALLEN, F., y D. GALE (2007). *Understanding Financial Crises, Clarendon Lectures in Finance*, Oxford, Oxford University Press.
- CASSIDY, J. (2009). *How Markets Fail, the logic of economic calamities*, Londres, Allen Lane.
- EBEMROTH, T., M. J. KEMMER y C. MAIMA PETER (1995). «Restructuring of the Sovereign Debt: A new Role for the Paris Club», *Journal of International Law*, vol. 10, n.º 7, julio.
- ERCE, A., L. FERNÁNDEZ VILASECA y J. VÁZQUEZ (2009). «La política de “préstamos a países en mora”: lecciones de episodios recientes de reestructuración de deuda soberana», *Boletín Económico*, febrero, Banco de España.
- FMI (2003). *Proposed Features of a Sovereign Debt Restructuring Mechanism*, febrero.
- HARDY, C. (1982). *Restructuring Developing Country Debt, 1956-1981: Lessons and Recommendations Overseas Development Council*, Monograph n.º 15, Washington DC.
- HOLMGREM, C. (1998). *La renégociation multilatérale des dettes: le Club de París au regard du droit international*, Établissement Émile Bruylants, Bruselas.
- KINDLEBERGER, C. (1978). *Manias, Panics and Crashes: a History of Financial Crises*, Nueva York, Basic Books.
- LAWSON, D. (2004). *Le Club de Paris: Sortir de l’engranage de la dette*, L’Harmattan, París.
- PÉREZ DE EULATE, C. (2000). *La arquitectura financiera internacional y el Club de París*, Madrid, ICE, 783.
- (2012). «El Club de París: una visión de largo plazo», *Boletín Económico*, abril, Banco de España.
- REINHART, C., y K. ROGOFF (2009). *This time is different: Eight centuries of financial folly*, Princeton, Princeton University Press.
- RIEFFEL, A. (1985). *The role for the Paris Club in managing debt problems*, Princeton, Princeton University Press.
- SÁNCHEZ PASTOR, P., y X. SERRA STECHER (2015). «Las nuevas líneas protectoras del FMI», *Boletín Económico*, junio, Banco de España.
- SEVIGNY, D. (1990). *Le Club de Paris: Vu de l’intérieur*, L’Institut Nord-Sud, Ottawa.
- VILANOVA, J. C., y M. MARTIN (2001). *The Paris Club, Debt Relief International Ltd*, Londres.

ÍNDICE

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

PRINCIPALES MACROMAGNITUDES

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

ECONOMÍA INTERNACIONAL

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

DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD

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

MERCADO DE TRABAJO

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

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

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

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

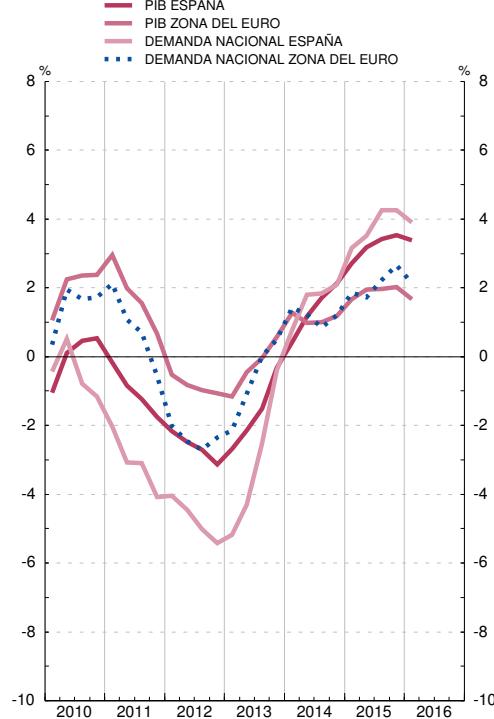
¹ Normas especiales de Distribución de Datos del FMI (NEDD).

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

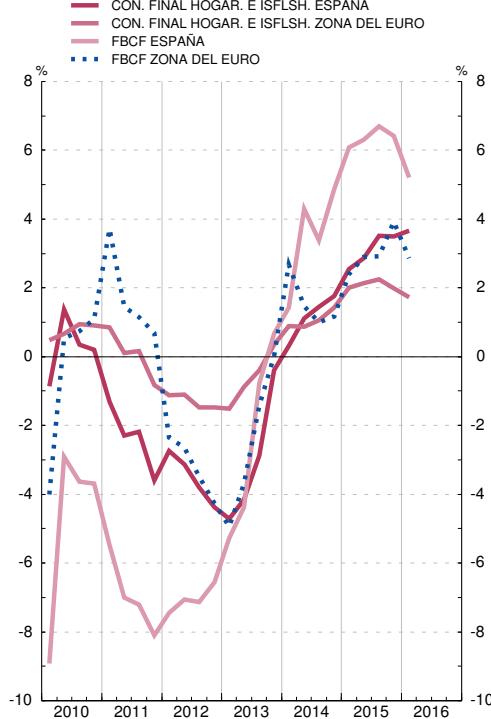
■ Serie representada gráficamente.

	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 (b)	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro	España (c)	Zona del euro	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
13	P	-1,7	-0,3	-3,1	-0,6	-2,8	0,2	-2,5	-2,5	-3,1	-0,7	4,3	2,1	-0,3	1,3	1 031	9 879
14	P	1,4	1,1	1,2	1,1	-0,0	0,9	3,5	1,6	1,6	1,2	5,1	4,4	6,4	4,8	1 041	10 076
15	A	3,2	1,9	3,1	2,1	2,7	1,6	6,4	3,0	3,8	2,1	5,4	5,8	7,5	6,6	1 081	10 403
13 //	P	-2,1	-0,5	-4,2	-0,9	-3,7	0,0	-4,4	-3,7	-4,3	-1,1	7,0	2,0	-0,2	0,7	258	2 467
//	P	-1,5	-0,0	-2,9	-0,4	-2,2	0,3	-0,8	-1,4	-2,5	0,0	3,6	1,8	0,6	2,0	257	2 476
/IV	P	-0,3	0,6	-0,4	0,3	-0,5	0,5	0,7	0,0	-0,4	0,5	3,5	3,1	3,6	3,1	258	2 487
14 /	P	0,4	1,3	0,3	0,9	-0,0	0,8	1,4	2,7	0,8	1,4	4,6	4,0	6,2	4,6	258	2 504
//	P	1,2	1,0	1,1	0,9	0,2	0,9	4,3	1,5	1,8	1,2	2,8	3,7	5,2	4,6	259	2 508
/III	P	1,7	1,0	1,4	1,1	0,2	1,1	3,4	1,0	1,8	0,8	6,4	4,9	7,3	4,8	261	2 522
/IV	P	2,1	1,2	1,8	1,4	-0,5	1,0	4,9	1,2	2,1	1,2	6,5	5,0	6,8	5,4	263	2 542
15 /	A	2,7	1,7	2,5	2,0	1,5	1,4	6,1	2,4	3,2	1,8	5,8	6,1	7,6	6,9	266	2 573
//	A	3,2	2,0	2,9	2,1	2,5	1,5	6,3	2,9	3,5	1,7	6,0	6,8	7,4	6,6	269	2 592
/III	A	3,4	2,0	3,5	2,2	3,0	1,5	6,7	2,9	4,3	2,2	4,5	5,4	7,2	6,4	272	2 608
/IV	A	3,5	2,0	3,5	2,0	3,7	1,9	6,4	3,9	4,3	2,7	5,3	4,9	7,7	6,6	274	2 630
16 /	A	3,4	1,7	3,7	1,7	2,6	1,5	5,2	2,9	3,9	2,1	3,7	3,1	5,4	4,3	275	2 650

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



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



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

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

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

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

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

e. Miles de millones de euros.

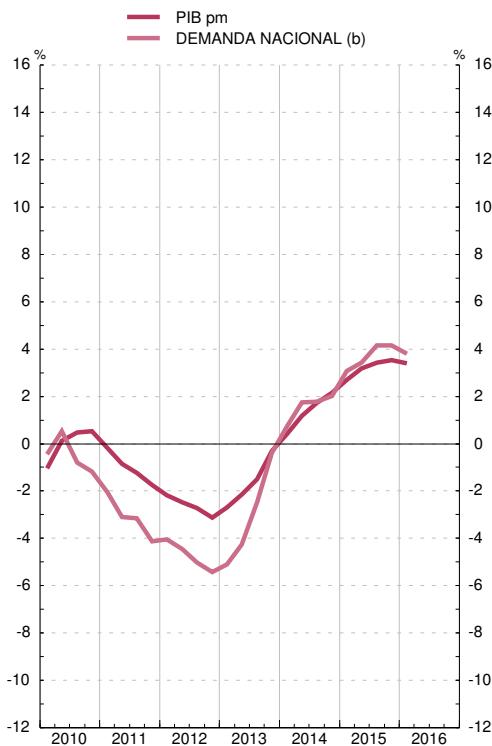
1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2010=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ 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	Bienes de equipo y activos cultivados			Total	Bienes	Servicios	Consumo final de no residentes en territorio económico	Del cual	Total	Bienes	Servicios	Consumo final de residentes en el resto del mundo	Demandada nacional (b) (c)	PIB
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
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 //	P	-4,4	-5,5	-9,1	1,6	2,3	-0,2	7,0	10,7	-1,4	2,9	-0,2	0,8	-5,2	-3,0	-4,2	-2,1
//	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 /	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
//	P	4,3	4,7	0,8	11,6	1,8	0,3	2,8	2,5	3,8	4,9	5,2	5,2	4,7	9,8	1,8	1,2
///	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 /	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
//	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
///	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 /	A	5,2	5,7	3,1	9,8	2,3	0,1	3,7	3,6	3,9	4,6	5,4	3,3	15,3	16,8	3,8	3,4

PIB. DEMANDA INTERNA
Tasas de variación interanual



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA
Tasas de variación interanual



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

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

b. Aportación al crecimiento del PIB pm.

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

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

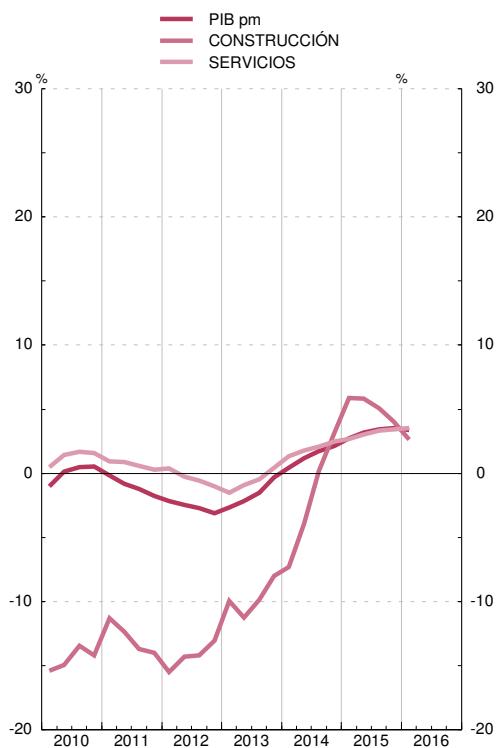
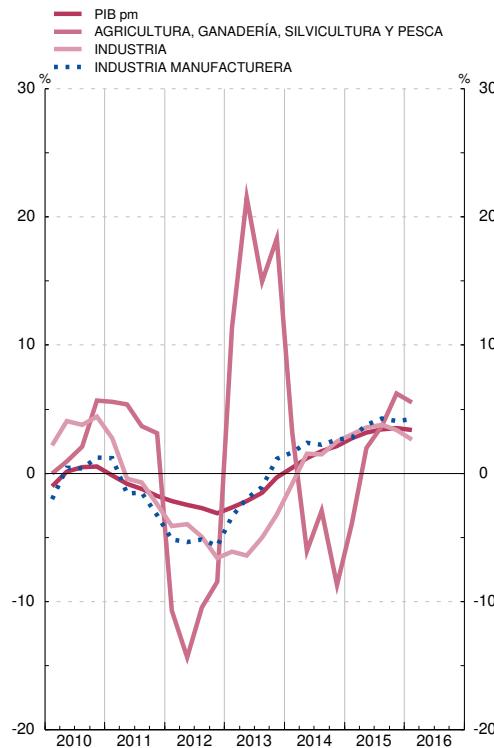
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

	Producto interior bruto a precios de mercado	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	Industria		Construcción	Servicios								Impuestos netos sobre los productos	
			Del cual			Total	Comercio, transporte y hostelería	Información y comunicaciones	Actividades financieras y de seguros	Actividades inmobiliarias	Actividades profesionales	Administración Pública, Sanidad y Educación	Actividades artísticas, recreativas y otros servicios		
			Total	Industria manufacturera		6	7	8	9	10	11	12	13		
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	-2,1	21,5	-6,4	-2,0	-11,3	-0,9	-0,2	0,8	-8,7	2,0	-2,8	-1,4	-1,1	-3,8
//	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 /	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
//	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 /	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
//	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 /	A	3,4	5,5	2,6	4,3	2,6	3,5	5,0	6,1	2,2	0,9	5,1	2,2	4,4	3,4

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)

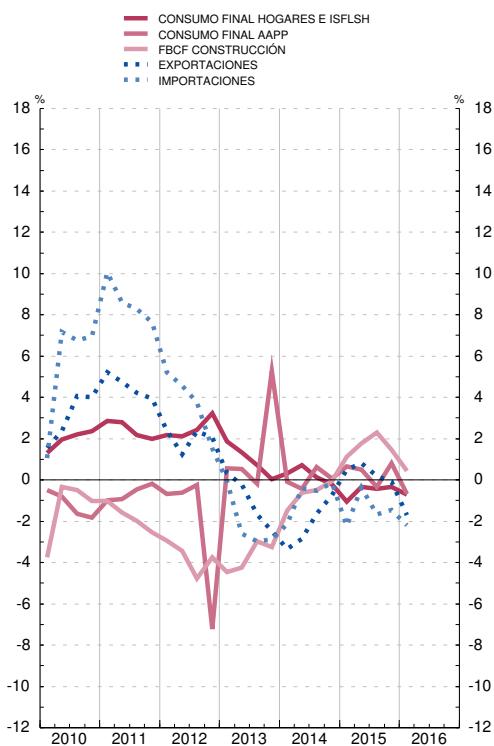
■ Serie representada gráficamente.

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 (b)	Consu- mo final de las AAPP	Formación bruta de capital fijo						Expor- tación de bienes y ser- vicios	Importación de bienes y ser- vicios	Agricul- tura, ganade- ría,sil- vicultu- ra y pesca			Industria			Servicios										
			Total	Activos fijos materiales		Acti- vos fijos inma- teriales		7					Del cual		11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21		
				Construc- ción	Bienes de equipo y activos cultiva- dos								Total	Indus- tria manu- factu- rera													
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	1,3	0,5	-3,1	-4,2	-3,2	1,0	-0,2	-2,6	0,9	2,5	3,7	0,4	-4,3	-1,0	-0,3	-4,8	-9,5	0,9	0,0	-0,5	-1,0					
//	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					
//	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					
//	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	-0,7	1,4	0,4	2,6	1,7	-1,7	-2,2	-0,2	-1,5	-2,9	-1,3	-0,1	0,1	0,1	-0,5	0,2	-0,1	0,7	-0,2	0,5					

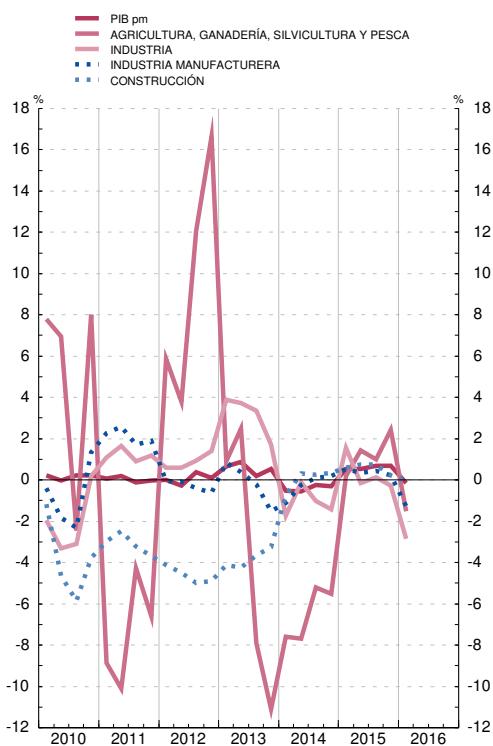
PIB. DEFLECTORES IMPLÍCITOS

Tasas de variación interanual



PIB. DEFLECTORES IMPLÍCITOS

Tasas de variación interanual



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

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

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

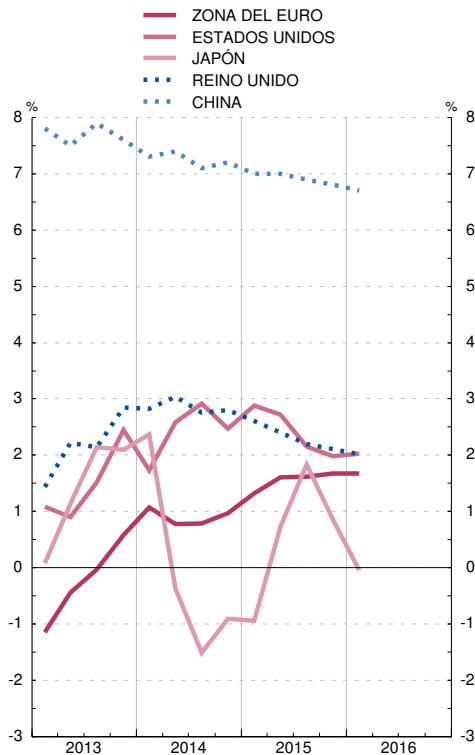
2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

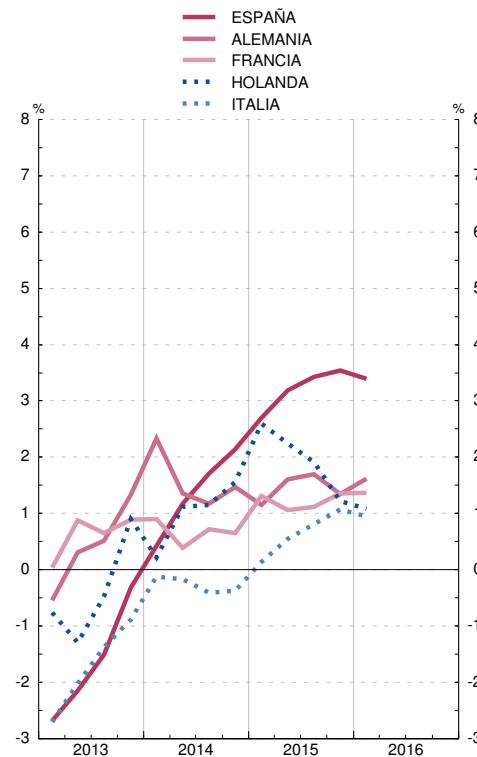
Tasas de variación interanual

	OCDE	Unión Europea									Estados Unidos de América	Japón	China
		Total UE	Zona del euro	España	Alemania	Francia	Holanda	Italia	Reino Unido				
13		1,2	0,3	-0,3	-1,7	0,4	0,6	-0,4	-1,8	2,2	1,5	1,4	7,7
14		1,9	1,4	0,9	1,4	1,6	0,7	1,0	-0,3	2,9	2,4	-0,1	7,3
15		2,1	1,9	1,6	3,2	1,4	1,2	2,0	0,6	2,3	2,4	0,6	6,9
13 I		0,6	-0,6	-1,1	-2,7	-0,5	0,0	-0,8	-2,7	1,4	1,1	0,1	7,8
II		0,8	0,1	-0,4	-2,1	0,3	0,9	-1,3	-2,0	2,2	0,9	1,1	7,5
III		1,4	0,5	-0,0	-1,5	0,5	0,6	-0,5	-1,4	2,1	1,5	2,1	7,9
IV		2,0	1,1	0,6	-0,3	1,3	0,9	0,9	-0,9	2,8	2,5	2,1	7,6
14 I		1,9	1,5	1,1	0,4	2,3	0,9	0,2	-0,1	2,8	1,7	2,4	7,3
II		1,9	1,3	0,8	1,2	1,4	0,4	1,1	-0,2	3,0	2,6	-0,4	7,4
III		1,8	1,3	0,8	1,7	1,2	0,7	1,1	-0,4	2,8	2,9	-1,5	7,1
IV		1,8	1,4	1,0	2,1	1,5	0,6	1,6	-0,4	2,8	2,5	-0,9	7,2
15 I		2,0	1,7	1,3	2,7	1,1	1,3	2,6	0,1	2,6	2,9	-0,9	7,0
II		2,2	1,9	1,6	3,2	1,6	1,1	2,2	0,6	2,4	2,7	0,7	7,0
III		2,2	1,9	1,6	3,4	1,7	1,1	1,9	0,8	2,2	2,1	1,8	6,9
IV		2,0	2,0	1,7	3,5	1,3	1,4	1,2	1,1	2,1	2,0	0,9	6,8
16 I		...	1,8	1,7	3,4	1,6	1,4	1,1	1,0	2,0	2,0	-0,0	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.

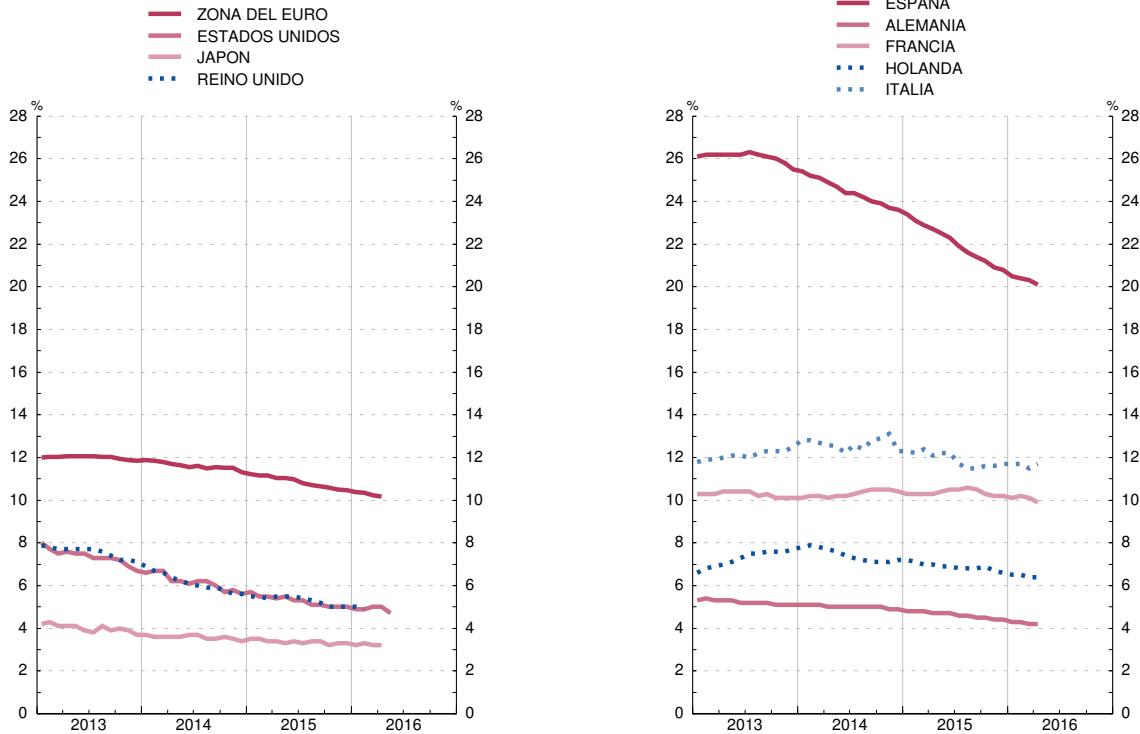
2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

	OCDE	Unión Europea									Estados Unidos de América	Porcentajes
		Total UE	Zona del euro	España	Alemania	Francia	Holanda	Italia	Reino Unido			
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
14 Dic		7,0	9,8	11,3	23,6	4,9	10,4	7,2	12,3	5,6	5,6	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	23,1	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
Apr		6,9	9,6	11,0	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	12,2	5,5	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	21,4	4,5	10,5	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	4,4	10,2	6,7	11,6	5,0	5,0	3,3
Dic		6,5	9,0	10,5	20,8	4,4	10,2	6,6	11,7	5,0	5,0	3,3
16 Ene		6,4	8,9	10,4	20,5	4,3	10,1	6,5	11,7	5,0	4,9	3,2
Feb		6,5	8,9	10,4	20,4	4,3	10,2	6,5	11,7	4,9	4,9	3,3
Mar		6,4	8,8	10,2	20,3	4,2	10,1	6,4	11,5	...	5,0	3,2
Abr		6,4	8,7	10,2	20,1	4,2	9,9	6,4	11,7	...	5,0	3,2
May		4,7	...

TASAS DE PARO

TASAS DE PARO



FUENTE: OCDE.

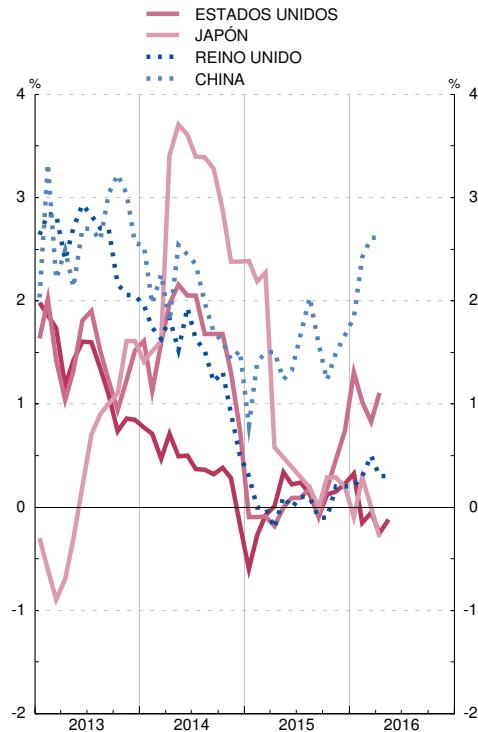
2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

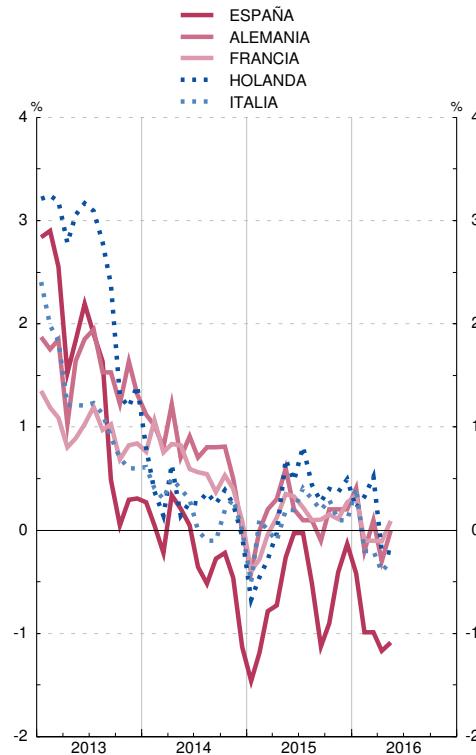
Tasas de variación interanual

	OCDE	Unión Europea									Estados Unidos de América	Japón	China
		Total UE	Zona del euro	España	Alemania	Francia	Holanda	Italia	Reino Unido				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
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	
14 Dic	1,1	-0,1	-0,2	-1,1	-	0,1	-0,1	-	0,5	0,7	2,4	1,5	
15 Ene	0,6	-0,5	-0,6	-1,5	-0,4	-0,4	-0,7	-0,5	0,3	-0,1	2,4	0,8	
Feb	0,6	-0,3	-0,3	-1,2	-	-0,3	-0,5	0,1	-	-0,1	2,2	1,4	
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	1,2	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	
Abr	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	...	...	-0,1	-1,1	-	0,1	-0,2	-0,3	0,3	...	...	...

PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



FUENTES: OCDE, INE y Eurostat.

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

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

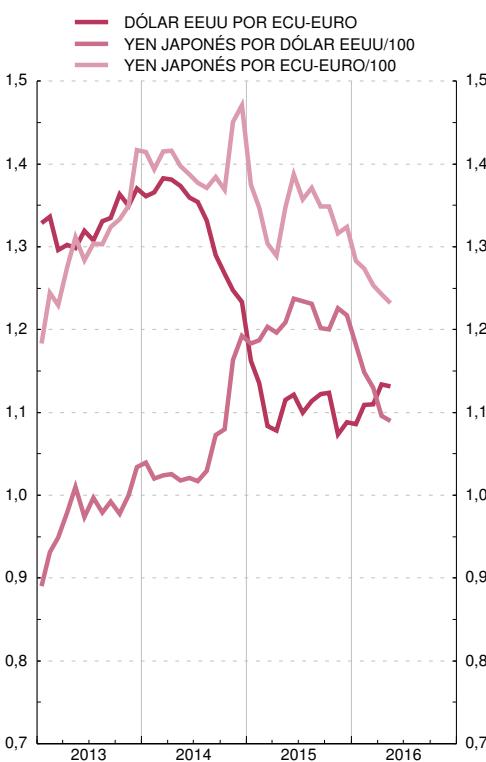
2.4. TIPOS DE CAMBIO BILATERALES E ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL Y REAL DEL EURO, DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE Y DEL YEN JAPONÉS

■ Serie representada gráficamente.

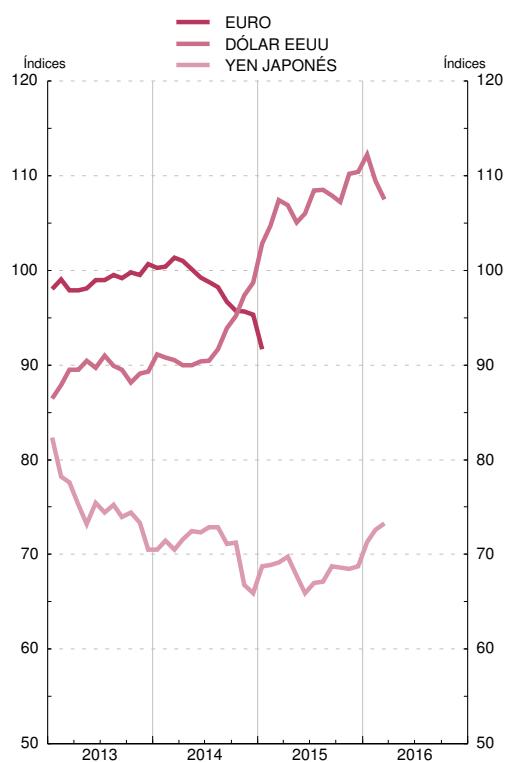
Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I = 100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1999 I = 100 (b)					
	Dólar estadounidense por euro/ecu/euro	Yen japonés por euro/ecu	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13	1,3281	129,69	97,64	101,2	79,5	106,8	98,2	89,2	75,3	96,7	98,2	72,1
14	1,3286	140,38	105,87	101,8	82,3	98,8	97,9	92,5	70,8	96,7	101,4	68,4
15	1,1095	134,29	121,06	92,3	95,7	94,6	88,4	107,1	68,2	89,1	112,6	65,6
15 E-M	1,1146	133,25	119,57	92,1	94,2	95,2	88,3	105,4	68,8	88,7	111,4	66,3
16 E-M	1,1140	125,70	112,90	94,4	96,2	102,1	89,7	109,8	72,4	90,8	112,1	68,7
15 Mar	1,0838	130,41	120,34	90,6	96,2	96,0	86,9	107,4	69,1	87,4	113,5	66,8
Abr	1,0779	128,94	119,62	89,7	95,7	96,6	86,1	106,9	69,7	86,9	112,7	67,3
May	1,1150	134,75	120,87	91,6	93,8	93,9	87,9	105,0	67,7	88,6	111,7	65,1
Jun	1,1213	138,74	123,73	92,3	94,4	91,7	88,5	106,0	65,9	89,2	112,6	63,5
Jul	1,0996	135,68	123,40	91,3	96,4	93,1	87,5	108,5	67,0	88,3	114,5	64,3
Ago	1,1139	137,12	123,13	93,0	96,6	93,0	89,0	108,5	67,1	89,8	114,1	64,2
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	90,4	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	114,7	65,7
Dic	1,0877	132,36	121,69	92,5	98,8	95,4	88,3	110,4	68,8	89,3	114,1	66,0
16 Ene	1,0860	128,32	118,17	93,6	99,8	98,9	89,1	112,3	71,3	90,3	114,4	67,8
Feb	1,1093	127,35	114,81	94,7	97,6	100,8	90,1	109,5	72,6	91,4	111,6	68,9
Mar	1,1100	125,39	112,97	94,1	96,0	102,0	89,6	107,5	73,2	90,4	110,2	69,5
Abr	1,1339	124,29	109,61	94,8	93,6	103,9	90,2	...	...	91,0	...	...
May	1,1311	123,21	108,95	95,1	93,8	104,8	...	...	...	...	...	...

TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



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

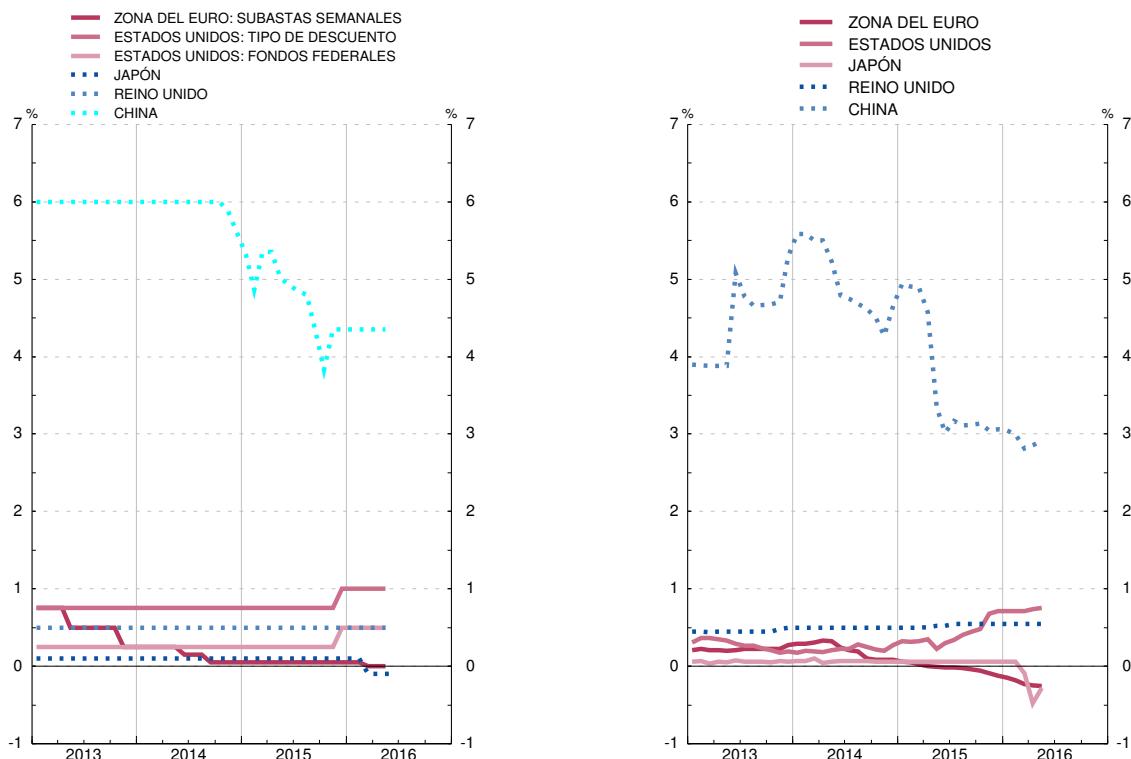
■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

Zona del euro	Tipos de intervención						Tipos interbancarios a tres meses					
	Estados Unidos de América		Japón	Reino Unido	China	OCDE	Zona del euro	Estados Unidos de América	Japón	Reino Unido	China	
	(a) 1	Tipo descuento 2	Fondos federales 3	(b) 4	(c) 5	(a) 6	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
14 Dic	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	5,60	0,38	0,08	0,27	0,06	0,56	4,66
15 Ene	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	5,32	0,38	0,06	0,32	0,06	0,56	4,94
Feb	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	4,86	0,35	0,05	0,31	0,06	0,56	4,91
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	0,35	-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

TIPOS DE INTERVENCIÓN

TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



FUENTES: BCE, Agencia Reuters, Datastream y BE.

Notas:

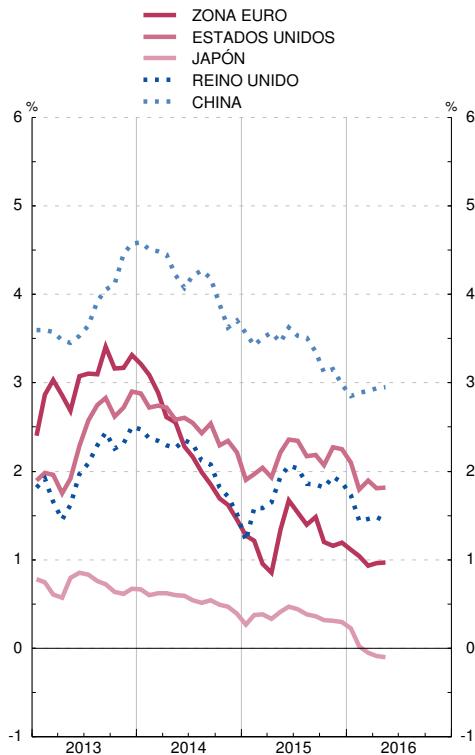
- a. Operaciones principales de financiación.
- b. Tipo de interés objetivo.
- c. Oferta complementaria de liquidez (retail bank base rate).

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

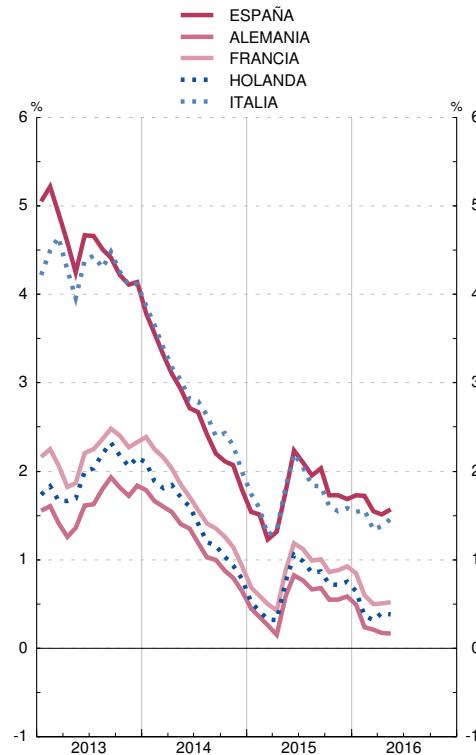
■ Serie representada gráficamente.

	OCDE	Unión Europea									Estados Unidos de América	Japón	China
		Total UE	Zona del euro	España	Alemania	Francia	Holanda	Italia	Reino Unido				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13		2,44	2,79	3,01	4,56	1,57	2,20	1,96	4,31	2,03	2,35	0,72	3,83
14		2,26	2,11	2,28	2,72	1,16	1,66	1,45	2,89	2,14	2,55	0,55	4,18
15		1,72	1,31	1,27	1,74	0,50	0,84	0,69	1,71	1,78	2,14	0,36	3,40
14 Dic		1,80	1,41	1,45	1,79	0,59	0,92	0,78	1,99	1,52	2,21	0,39	3,70
15 Ene		1,56	1,18	1,27	1,54	0,39	0,67	0,52	1,70	1,21	1,90	0,27	3,56
Feb		1,56	1,12	1,21	1,51	0,30	0,60	0,42	1,56	1,59	1,97	0,38	3,42
Mar		1,56	1,02	0,96	1,23	0,23	0,51	0,33	1,29	1,59	2,04	0,38	3,51
Abr		1,49	0,99	0,85	1,31	0,12	0,44	0,31	1,36	1,65	1,93	0,33	3,57
May		1,80	1,41	1,34	1,77	0,56	0,89	0,75	1,81	1,94	2,21	0,41	3,46
Jun		1,98	1,68	1,67	2,23	0,79	1,20	1,05	2,20	2,06	2,36	0,47	3,63
Jul		1,88	1,47	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
Abr		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

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.

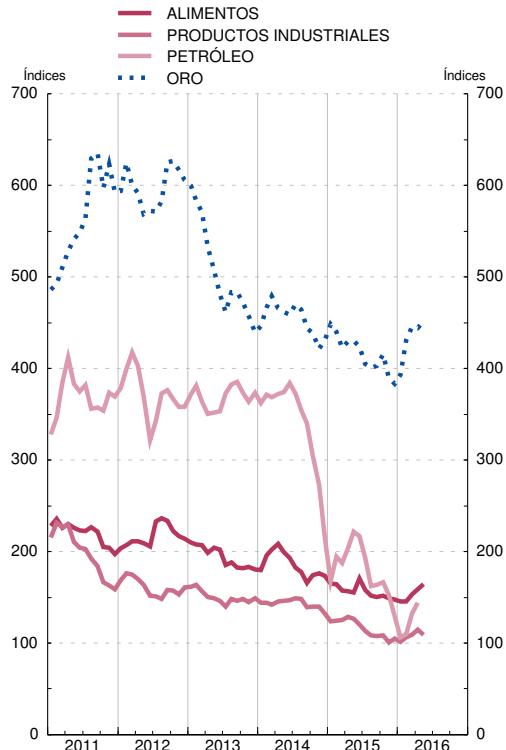
Base 2000 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)							Petróleo		Oro							
	En euros	En dólares estadounidenses						Índice (b)	Mar Norte Dólares estadounidenses por barril	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-M	162,3	143,0	159,5	125,8	120,9	127,9	194,8	57,0	433,8	1 210,2	34,93						
16 E-M	146,9	131,2	153,6	108,0	114,6	105,2	...	37,8	433,0	1 207,8	34,87						
15 Abr	169,9	143,1	156,9	128,8	121,5	131,9	203,4	59,4	429,2	1 197,3	35,69						
May	160,9	141,0	155,0	126,5	124,8	127,2	221,4	63,7	429,9	1 199,3	34,53						
Jun	163,0	146,1	170,5	120,6	124,3	119,1	217,1	60,4	423,5	1 181,5	33,86						
Jul	154,4	136,1	158,0	113,4	115,0	112,7	192,8	56,5	405,1	1 130,0	33,01						
Ago	142,1	130,5	151,7	108,3	110,8	107,3	161,9	46,4	400,6	1 117,5	32,27						
Sep	143,6	129,6	150,6	107,7	107,9	107,7	163,9	47,4	403,1	1 124,5	32,22						
Oct	147,1	130,7	151,9	108,7	108,9	108,6	166,3	48,0	415,5	1 159,1	33,19						
Nov	146,6	125,4	148,9	101,0	107,5	98,2	152,8	43,6	389,7	1 087,1	32,54						
Dic	144,3	126,6	147,4	104,9	109,9	102,7	129,5	38,1	383,2	1 068,9	31,54						
16 Ene	141,9	123,8	145,5	101,3	106,4	99,2	106,0	30,8	392,9	1 096,2	32,49						
Feb	142,1	126,0	145,2	106,0	108,2	105,1	110,0	31,9	430,6	1 201,2	34,79						
Mar	146,4	131,7	153,4	109,2	116,6	106,0	132,3	38,0	445,7	1 243,3	36,06						
Abr	150,7	137,1	158,9	114,4	123,9	110,3	144,3	41,0	444,2	1 239,1	35,21						
May	153,3	137,3	164,4	109,1	117,9	105,4	...	46,8	451,7	1 260,0	35,81						

ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS



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



FUENTES: The Economist, FMI, BCE y BE.

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

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

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

3.1 INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

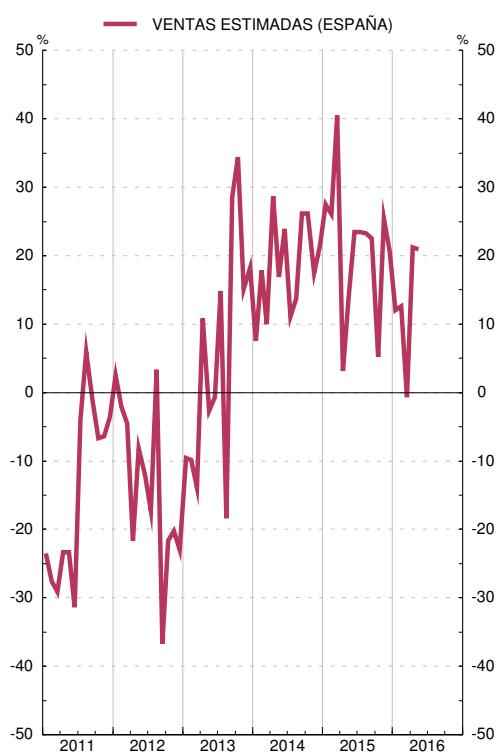
Saldos, tasas de variación interanual e índices

	Encuestas de opinión (a) (Saldos en % corregidos de variaciones estacionales)						Matriculaciones y ventas de automóviles (Tasas de variación interanual)			Índices de comercio al por menor (Base 2010=100, CNAE 2009) (Índices deflactados)									
	Consumidores			Indicador de confianza del comercio minorista	Pro memoria: zona del euro		Matriculaciones	Ventas estimadas	Pro memoria: Matriculaciones en zona euro 19	Índice general de comercio minorista	Índice general sin estaciones de servicio								
	Indicador de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Indicador de confianza consumidor	Indicador de confianza comercio minorista					Del cual	Grandes superficies	Grandes cadenas	Pequeñas cadenas	Empresas unilogicas	Pro memoria: zona euro 19 (Tasa de variación interanual corregida de efectos calendario)			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Total	Ali- men- ta- ción	11	12	13	14	15	16	17
13	-25,3	-19,3	-12,1	-10,1	-18,8	-12,2	4,5	3,3	-3,8	84,2	84,6	91,5	80,9	96,7	80,8	79,7	-0,8		
14	-8,9	4,2	-1,4	6,7	-10,2	-3,1	19,9	18,3	3,8	84,9	85,3	92,2	81,9	97,2	81,9	79,7	1,6		
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	2,8		
15 E-M	P 0,7	15,6	5,0	14,0	-5,7	-0,7	23,2	21,7	6,7	83,6	83,5	88,2	78,8	95,4	79,5	79,7	2,7		
16 E-M	P -3,0	5,6	3,8	13,3	-8,2	2,1	15,0	12,5	...	...	...	...	...	...	...	...	...
15 Jun	P -0,4	13,3	4,6	13,4	-5,5	-1,2	25,2	23,5	7,6	86,4	86,4	92,5	80,1	99,4	83,0	82,5	2,5		
Jul	P -0,1	10,5	4,4	13,7	-7,1	1,1	25,0	23,5	9,9	96,7	97,0	99,0	96,6	112,0	94,2	88,8	3,6		
Ago	P -1,3	15,3	5,1	13,5	-6,8	3,5	25,1	23,3	8,3	86,3	85,5	94,3	86,3	103,1	81,0	75,2	3,3		
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	5,7	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	2,8		
16 Ene	P -1,0	9,7	4,3	16,8	-6,3	2,7	14,7	12,1	10,8	92,2	92,4	86,4	99,4	105,2	88,3	82,7	2,4		
Feb	P -1,4	8,9	5,1	14,3	-8,8	1,3	14,9	12,6	10,3	81,4	80,8	85,0	74,1	92,8	74,9	78,2	3,0		
Mar	P -5,1	4,4	3,4	11,4	-9,7	1,8	2,5	-0,7	7,6	86,8	86,2	92,0	76,6	100,1	80,2	83,7	1,8		
Abr	P -4,3	0,9	3,5	10,8	-9,3	1,3	23,8	21,2	8,5	88,4	88,2	92,1	80,3	102,8	82,6	84,3	1,4		
May	P -3,0	4,2	2,7	13,3	-7,0	3,2	22,2	20,9	...	...	...	...	...	...	...	...

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

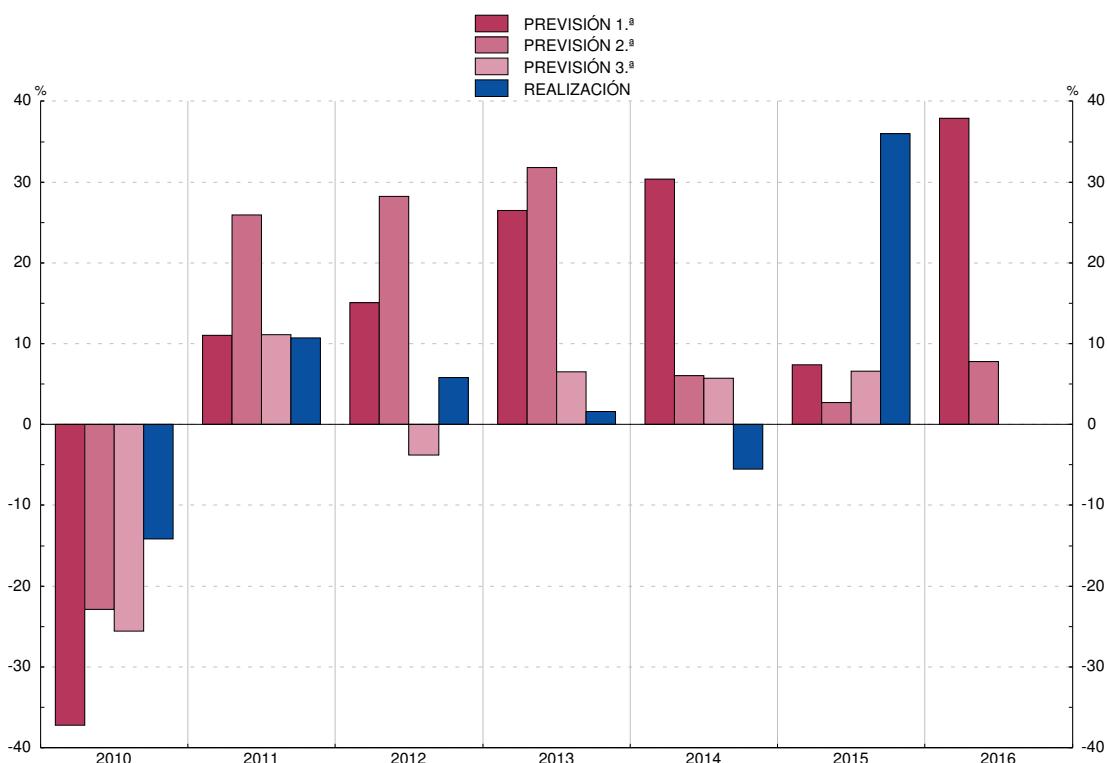
3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

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

INVERSIÓN INDUSTRIAL
Tasas de variación anuales



FUENTE: Ministerio de Industria, Energía y Turismo.

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

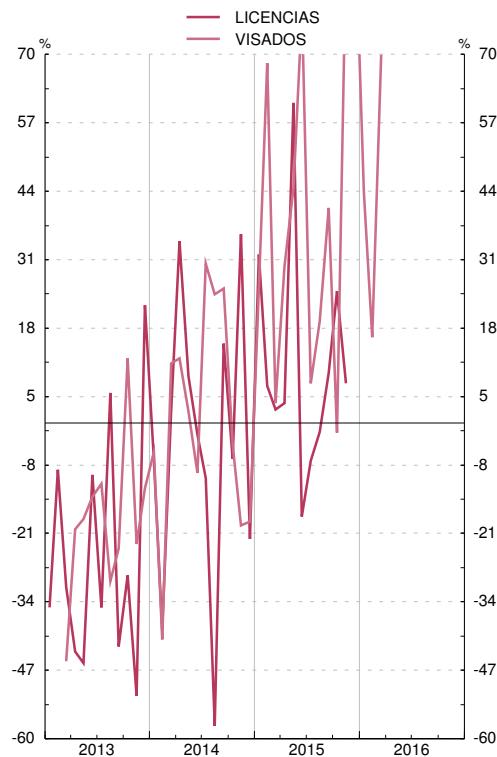
3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

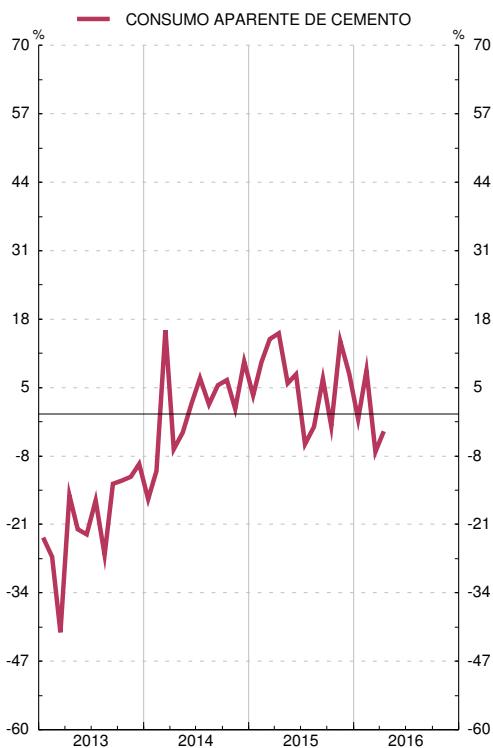
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir				Licitación oficial (presupuesto)								Consumo aparente de cemento	
	De la cual		No residencial		De la cual		Total		Edificación				Ingeniería civil					
	Total	Residencial	Vivienda	No residencial	Total	Vivienda	En el mes	Acumulada en el año	Total	Residencial	Vivienda	No residencial	...	...	...	...
	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	-1,7	2,2	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	37,9	42,6	32,8	32,8	24,6	31,6	9,6	23,0	35,4	0,8				
15 P	...	...	...	...	...	...	-15,9	-15,9	6,2	8,5	-22,4	5,6	-22,4	5,7				
15 E-A	P	9,5	2,8	0,5	18,4	30,7	28,7	-11,9	-11,9	20,8	-27,4	-24,4	31,9	-19,1	11,0			
16 E-A	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-1,2			
15 Ene	P	31,9	13,3	15,5	78,1	25,8	31,9	-48,8	-48,8	-3,0	-43,2	-43,8	8,0	-55,2	3,6			
Feb	P	7,1	-4,6	-17,9	23,8	68,3	53,9	-44,8	-47,0	64,2	113,1	428,8	57,6	-58,9	9,9			
Mar	P	2,5	-19,9	-19,7	50,4	3,7	-5,9	16,1	-25,5	36,2	-50,6	-46,9	75,7	10,9	14,2			
Abr	P	3,8	31,5	31,5	-14,1	29,8	43,5	48,9	-11,9	0,7	-12,6	-37,6	1,9	72,6	15,3			
May	P	60,7	4,5	1,5	167,9	44,6	20,3	17,9	-5,0	64,0	552,5	2 193,5	6,0	5,3	5,8			
Jun	P	-17,8	-15,1	-15,0	-22,6	79,7	48,6	55,4	1,1	104,7	142,9	40,0	96,6	34,7	7,5			
Jul	P	-7,2	9,7	21,9	-28,0	7,5	13,4	-36,1	-5,6	-18,6	-33,2	-49,2	-10,8	-43,3	-5,7			
Ago	P	-1,8	5,1	8,3	-9,3	19,3	40,7	-44,7	-9,5	-29,2	-59,5	-97,8	-24,3	-50,5	2,5			
Sep	P	9,5	25,3	26,1	-5,7	40,9	56,0	-25,2	-10,7	7,0	51,0	66,3	-0,0	-34,0	6,6			
Oct	P	25,0	28,7	27,3	18,7	-1,8	17,6	-19,9	-11,7	17,5	-26,5	-87,4	21,9	-28,7	-2,4			
Nov	P	7,6	34,1	34,0	-38,3	95,7	118,4	-38,8	-13,7	-53,1	-59,8	-100,0	-51,7	-29,9	13,8			
Dic	P	...	...	...	...	99,9	161,6	-38,5	-15,9	-40,8	-46,7	31,0	-38,9	-37,7	7,6			
16 Ene	P	...	...	...	...	43,8	41,8	-25,6	-25,6	57,2	119,8	48,9	48,1	-50,5	-1,1			
Feb	P	...	...	...	...	16,2	43,8	16,8	-5,9	-21,2	-55,1	-100,0	-15,0	36,4	8,3			
Mar	P	...	...	...	...	69,9	100,1	-0,0	-2,8	-16,8	-86,2	-98,4	-7,9	5,3	-7,2			
Abr	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-3,3			

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.

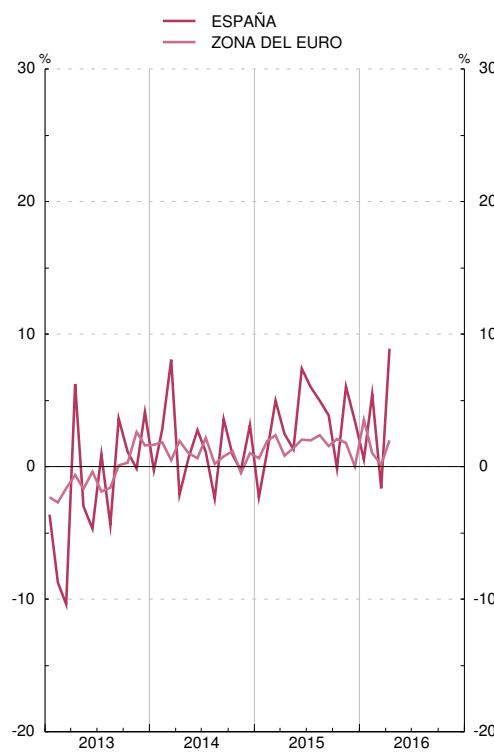
3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

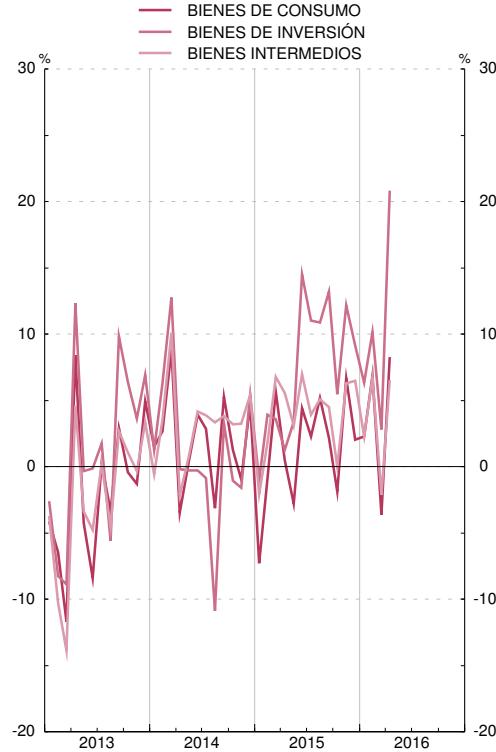
Tasas de variación interanual

		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	1 T 12	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
13	M	90,2	-1,7	-2,2	1,2	-2,6	-2,6	-14,3	-1,4	-3,9	-0,7	-0,7	-0,3	-0,6	-1,0		
14	M	91,6	1,5	2,0	1,4	3,2	-1,6	0,0	2,3	-2,4	1,0	1,9	2,7	2,0	1,4		
15	MP	94,6	3,3	1,3	7,2	4,0	0,7	-8,4	4,0	0,2	1,6	1,7	2,0	2,1	1,0		
15	E-A	M	92,7	1,6	-0,5	2,0	3,1	1,7	-0,8	1,6	1,9	1,5	1,2	0,0	1,3	0,2	
16	E-A	MP	95,7	3,2	3,2	9,9	3,2	-4,2	-13,1	5,0	-4,2	1,6	2,2	1,0	3,5	1,8	
15	Ene		87,5	-2,3	-7,3	-1,0	-2,1	2,9	-10,4	-3,4	4,2	0,6	0,1	0,4	0,1	0,0	
	Feb		91,0	1,1	-0,9	3,9	1,8	-0,1	1,9	1,4	1,1	1,9	1,2	2,5	1,5	-0,2	
	Mar		100,2	5,0	5,6	3,6	6,8	2,7	-2,1	5,4	3,9	2,4	2,2	4,6	1,5	0,7	
	Abr		92,0	2,5	0,5	1,3	5,6	1,4	7,9	2,7	-2,3	0,8	1,0	0,0	2,0	0,1	
	May	P	97,0	1,3	-2,8	3,4	3,1	1,8	-6,9	1,3	-4,3	1,4	2,0	0,1	3,3	1,9	
	Jun	P	101,6	7,4	4,4	14,5	6,9	4,4	-1,4	7,9	4,6	2,0	2,4	2,9	2,9	1,0	
	Jul	P	106,8	6,0	2,3	11,0	3,9	9,4	-10,0	5,2	9,9	2,0	1,9	3,1	2,1	0,4	
	Ago	P	74,8	5,0	5,1	10,9	5,1	1,4	-10,7	6,6	-1,9	2,4	3,0	3,5	4,2	1,3	
	Sep	P	99,7	3,9	2,2	13,2	4,5	-5,1	-19,0	6,0	-5,4	1,6	2,0	1,9	2,4	1,4	
	Oct	P	98,2	-0,2	-1,9	5,5	0,0	-4,7	-14,0	1,2	-4,0	2,1	2,3	1,3	3,6	1,6	
	Nov	P	97,1	6,1	6,7	12,2	6,3	-2,6	-15,2	8,0	-0,1	1,8	2,0	1,5	1,9	2,3	
	Dic	P	89,1	3,4	2,1	9,1	6,5	-4,8	-19,4	5,8	-4,5	-0,0	0,7	2,4	-0,5	0,9	
16	Ene	P	87,9	0,5	2,3	6,3	2,3	-9,4	-15,6	3,2	-10,1	3,5	4,6	6,8	5,3	2,5	
	Feb	P	96,0	5,4	6,9	10,1	6,7	-4,2	-10,4	7,9	-5,8	1,0	2,1	0,9	3,4	2,4	
	Mar	P	98,5	-1,6	-3,6	2,8	-2,1	-3,0	-11,2	-1,1	-2,3	0,2	0,2	-3,0	1,7	0,8	
	Abr	P	100,2	8,9	8,2	20,8	6,5	0,3	-15,4	10,6	2,6	2,0	2,2	1,0	3,8	1,5	

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. TOTAL
(Tendencia)



ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. COMPONENTES
(Tendencia)



FUENTES: INE y BCE.

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

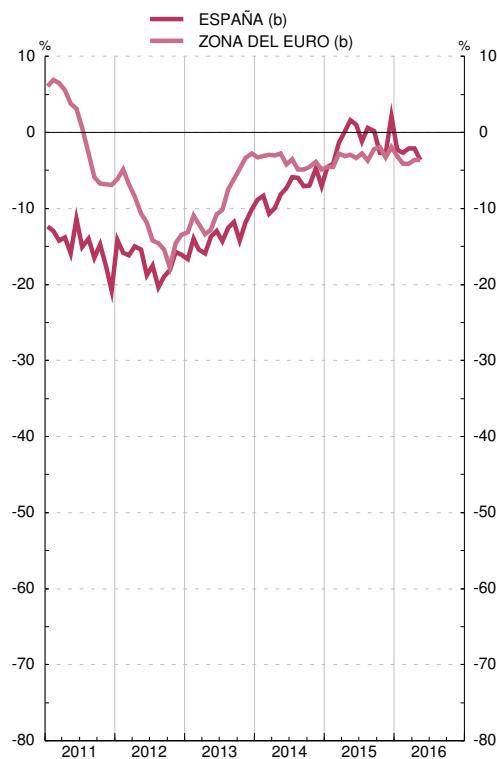
a. España: base 2010 = 100; zona del euro: base 2010 = 100.

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

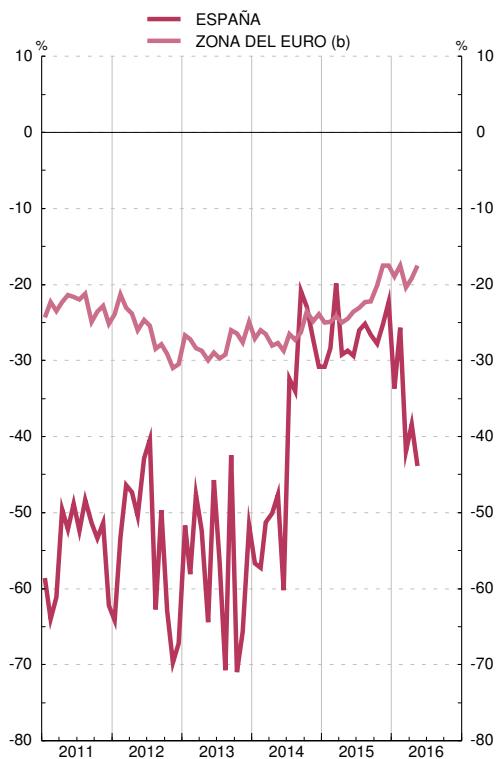
■ Serie representada gráficamente.

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

CLIMA EN LA INDUSTRIA
Saldos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN
Saldos



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

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

b. Corregidos de variaciones estacionales.

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

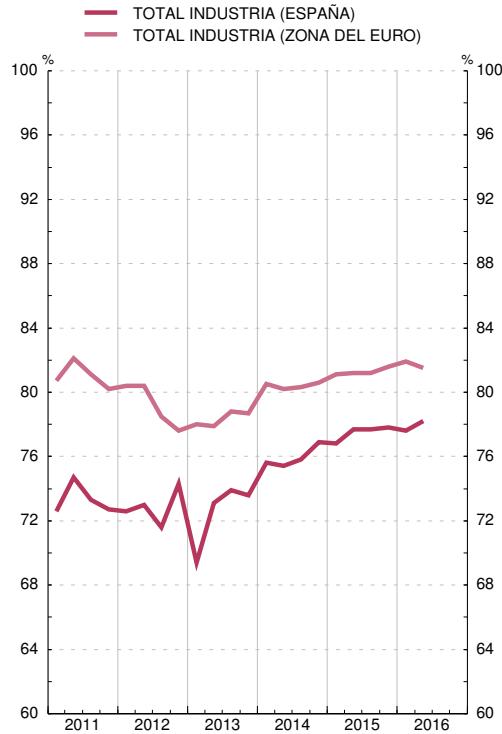
3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL (ECI). UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009) (a)

■ Serie representada gráficamente.

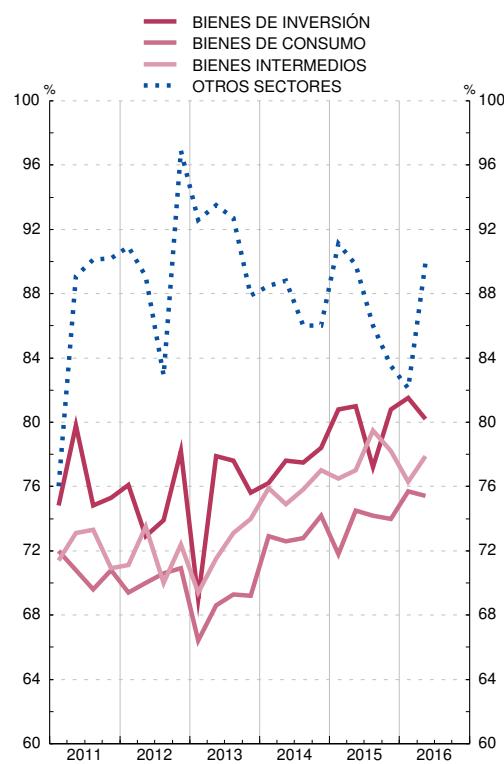
Porcentajes y saldos

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

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES
Porcentajes



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

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

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

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

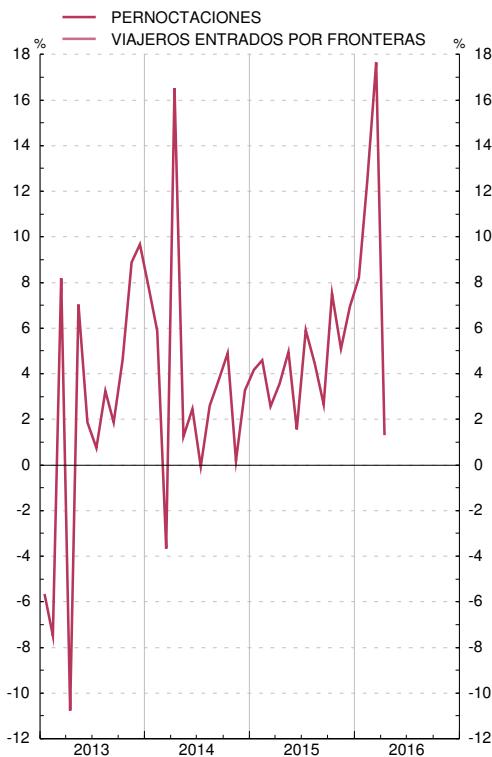
3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

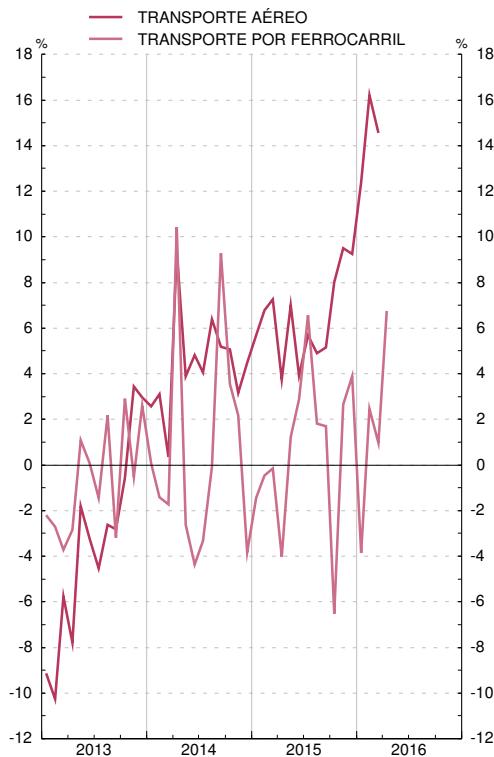
Tasas de variación interanual

	Viajeros alojados en hoteles		Pernoctaciones efectuadas (a)		Viajeros entrados por fronteras			Transporte aéreo			Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril		
	Total	Extranje- ros	Total	Extranje- ros	Total	Turistas	Excursio- nistas	Pasajeros			Merca- ncias	Pasajeros	Merca- ncias	Viajeros	Merca- ncias
								Total	En vuelos nacionales	En vuelos internacio- nales					
	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	6,1	6,0	4,4	3,9	...	...	6,2	6,4	6,1	9,8	5,3	4,8	0,5	-3,0
15 E-A	P	6,2	4,8	3,6	1,2	...	...	5,7	5,5	5,8	7,7	-2,5	4,3	-1,5	2,2
16 E-A	P	9,1	12,2	9,3	11,9	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
15 Ene	P	7,9	6,1	4,2	1,2	...	...	5,7	2,8	7,2	1,7	1,0	-1,9	-1,4	-0,9
Feb	P	6,0	7,4	4,6	3,3	...	...	6,8	6,5	6,9	11,0	0,6	8,8	-0,5	3,3
Mar	P	6,5	1,8	2,6	-1,9	...	...	7,3	6,9	7,4	8,1	-1,5	5,9	-0,1	7,6
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	7,9	5,0	5,8	...	...	7,0	7,3	6,9	8,5	-7,3	6,1	1,2	-0,3
Jun	P	4,4	2,5	1,6	-0,6	...	...	3,9	4,3	3,8	13,8	-7,6	8,4	2,9	9,8
Jul	P	7,2	7,0	5,9	5,3	...	...	5,7	6,5	5,4	10,4	23,3	3,7	6,6	-2,2
Ago	P	4,9	5,2	4,5	4,0	...	...	4,9	7,2	4,1	12,9	4,3	6,7	1,8	-5,3
Sep	P	4,1	3,2	2,7	2,2	...	...	5,2	6,7	4,6	9,0	20,4	6,3	1,7	-9,4
Oct	P	8,9	9,0	7,5	8,6	5,3	9,7	-2,0	8,0	6,2	8,7	9,1	8,0	0,5	-6,5
Nov	P	7,5	13,2	5,1	10,9	3,9	10,7	-3,9	9,5	7,9	10,3	11,8	16,0	5,2	2,7
Dic	P	6,2	7,8	7,0	8,5	3,0	7,6	-2,1	9,3	9,0	9,4	11,5	5,2	3,5	-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
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
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
Abr	P	0,1	8,6	1,3	11,5	5,4	11,3	-4,2	...	...	...	...	...	6,8	...

TURISMO
(Tendencia)



TRANSPORTE
(Tendencia)



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

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

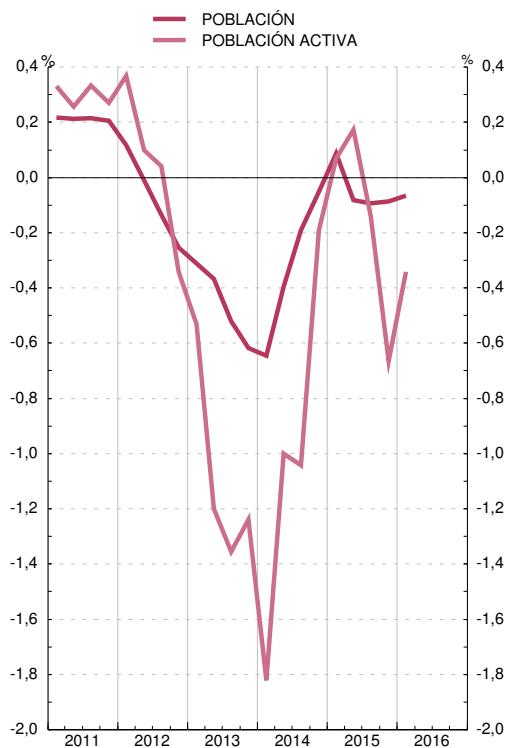
4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

Población mayor de 16 años				Tasa de actividad (%)	Población activa					
Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	5		Variación interanual (a)			9	1 T 4	
					6 Miles de personas	7 Total (Miles de personas)	8 Por población (Miles de personas)			
13 M	38 639	-176	-0,5	60,02	23 190	-254	-106	-148	-1,1	
14 M	38 515	-124	-0,3	59,60	22 955	-236	-74	-162	-1,0	
15 M	38 498	-17	-0,0	59,54	22 922	-33	-10	-22	-0,1	
15 I-I M	38 517	34	0,1	59,45	22 899	16	20	-4	0,1	
16 I-I M	38 492	-25	-0,1	59,29	22 821	-78	-15	-63	-0,3	
13 III /IV	38 597	-202	-0,5	60,04	23 173	-319	-121	-197	-1,4	
	38 543	-240	-0,6	59,86	23 071	-290	-144	-146	-1,2	
14 I /II	38 484	-250	-0,6	59,46	22 884	-425	-148	-276	-1,8	
	38 528	-153	-0,4	59,63	22 976	-232	-91	-141	-1,0	
	38 523	-74	-0,2	59,53	22 932	-242	-44	-198	-1,0	
	38 523	-20	-0,1	59,77	23 027	-44	-12	-32	-0,2	
15 I /II	38 517	34	0,1	59,45	22 899	16	20	-4	0,1	
	38 497	-32	-0,1	59,79	23 016	40	-19	58	0,2	
	38 487	-36	-0,1	59,50	22 900	-32	-22	-11	-0,1	
	38 490	-34	-0,1	59,43	22 874	-153	-20	-133	-0,7	
16 I	38 492	-25	-0,1	59,29	22 821	-78	-15	-63	-0,3	

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA
Variaciones interanuales



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

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

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

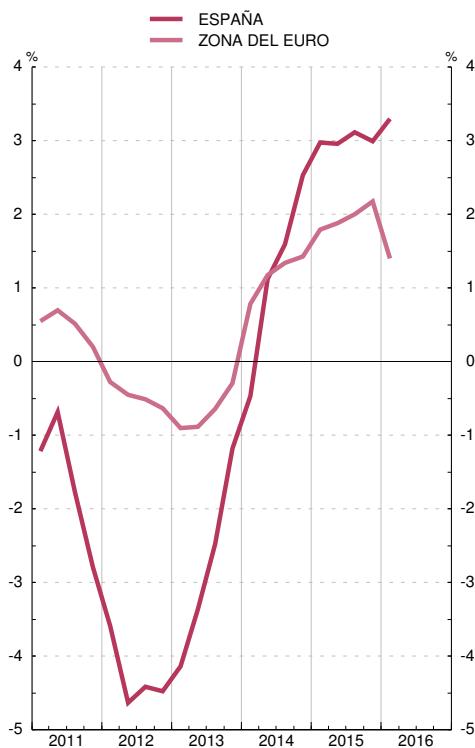
4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ 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 1 4	T 4	Tasa de paro (%)	
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 1 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 1 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 1 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 1 4	T 4	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	12,00	
14	M	17 344	205	1,2	14 286	217	1,5	3 058	-12	-0,4	5 610	-441	-7,3	24,44	1,2	11,62	
15	M	17 866	522	3,0	14 773	488	3,4	3 093	34	1,1	5 056	-554	-9,9	22,06	2,0	10,86	
15 I-I	M	17 455	504	3,0	14 394	464	3,3	3 061	40	1,3	5 445	-489	-8,2	23,78	1,8	11,18	
16 I-I	M	18 030	575	3,3	14 935	541	3,8	3 095	34	1,1	4 791	-653	-12,0	21,00	1,4	10,33	
13 III IV		17 230	-438	-2,5	14 124	-437	-3,0	3 106	-1	-0,0	5 943	119	2,0	25,65	-0,6	12,03	
		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 II		16 951	-80	-0,5	13 930	-58	-0,4	3 021	-22	-0,7	5 933	-345	-5,5	25,93	0,8	11,84	
III		17 353	192	1,1	14 318	245	1,7	3 036	-53	-1,7	5 623	-424	-7,0	24,47	1,2	11,63	
IV		17 504	274	1,6	14 413	289	2,0	3 091	-15	-0,5	5 428	-516	-8,7	23,67	1,3	11,56	
		17 569	434	2,5	14 483	390	2,8	3 086	44	1,5	5 458	-478	-8,1	23,70	1,4	11,46	
15 I II		17 455	504	3,0	14 394	464	3,3	3 061	40	1,3	5 445	-489	-8,2	23,78	1,8	11,18	
III		17 867	514	3,0	14 762	445	3,1	3 104	69	2,3	5 149	-474	-8,4	22,37	1,9	11,02	
IV		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	
		18 094	525	3,0	14 989	506	3,5	3 105	19	0,6	4 780	-678	-12,4	20,90	2,2	10,52	
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	10,33	

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.

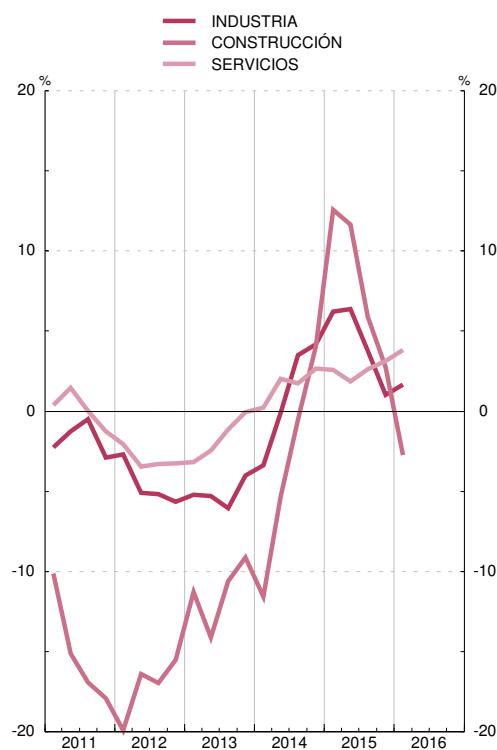
4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

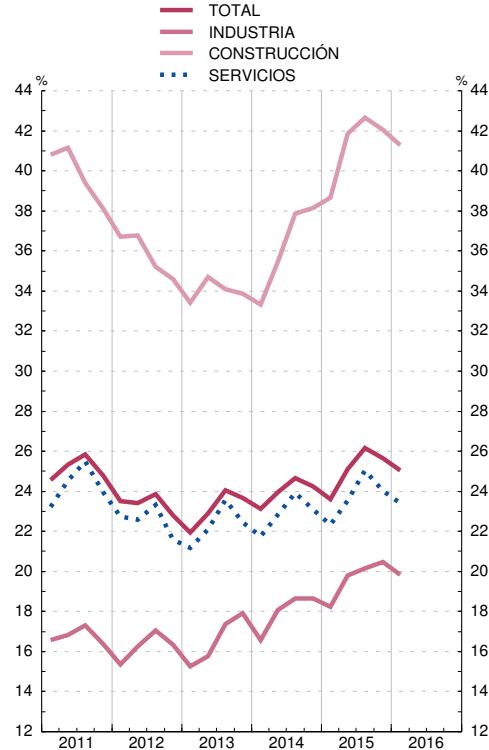
Tasas de variación interanual y porcentajes

		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- / 16 I- /	M	3,0	3,3	23,6	-11,3	-16,3	59,8	6,2	6,8	18,2	12,6	12,7	38,7	2,6	3,0	22,3	3,7
16 I- /	M	3,3	3,8	25,0	8,4	17,0	63,4	1,7	1,5	19,8	-2,7	-2,0	41,3	3,8	4,1	23,4	3,1
13 III / IV		-2,5	-3,0	24,1	-2,1	-2,8	57,2	-6,1	-5,5	17,4	-10,6	-12,8	34,1	-1,1	-1,8	23,6	-2,5
14 I / II / III / 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 / II / III / IV		-0,5	-0,4	23,1	12,9	26,2	66,6	-3,4	-3,4	16,6	-11,6	-11,4	33,3	0,2	-0,1	21,8	-1,1
15 I / II / III / IV		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
15 I / II / III / IV		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
16 I		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 / II / III / IV		3,0	3,3	23,6	-11,3	-16,3	59,8	6,2	6,8	18,2	12,6	12,7	38,7	2,6	3,0	22,3	3,7
15 I / II / III / IV		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
15 I / II / III / IV		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
15 I / II / III / 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

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.

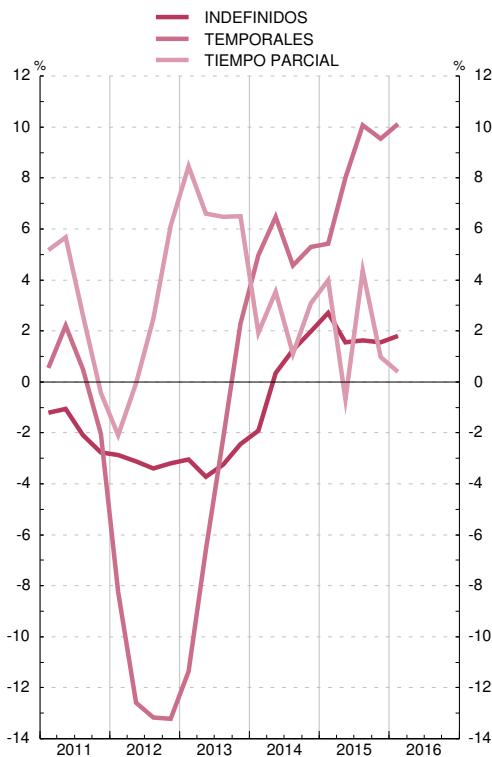
4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

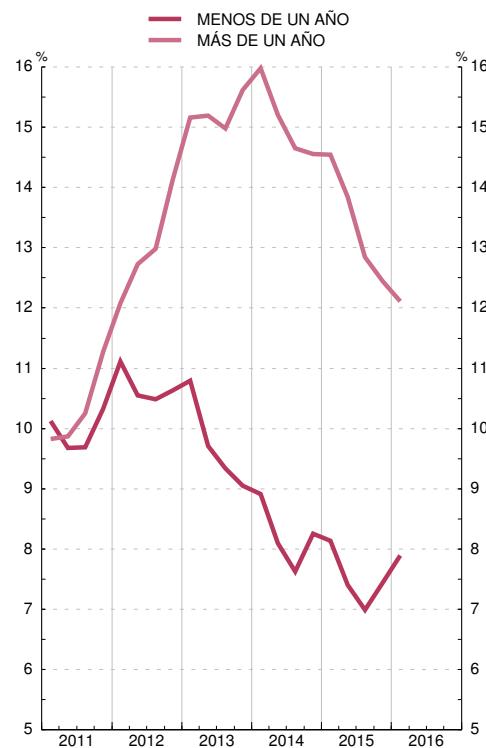
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		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		
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	290	2,7	175	5,4	23,60	368	3,2	96	4,0	17,48	8,13	-8,7	14,55	-8,9		
16 I-/ II	M	198	1,8	344	10,1	25,04	531	4,5	10	0,4	16,92	7,89	-3,3	12,11	-17,0		
13 III/ IV		-360	-3,2	-77	-2,2	24,05	-578	-4,7	141	6,5	16,37	9,33	-12,2	14,98	13,9		
		-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/ II		-210	-1,9	153	5,0	23,13	-103	-0,9	46	1,9	17,37	8,91	-18,9	15,98	3,5		
III		37	0,3	209	6,5	23,95	159	1,4	86	3,5	17,67	8,10	-17,4	15,21	-0,9		
IV		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/ II		290	2,7	175	5,4	23,60	368	3,2	96	4,0	17,48	8,13	-8,7	14,55	-8,9		
III		170	1,6	275	8,0	25,09	462	3,9	-17	-0,7	17,02	7,41	-8,4	13,84	-8,8		
IV		178	1,6	358	10,1	26,15	434	3,6	102	4,4	16,32	6,98	-8,6	12,85	-12,4		
16 I		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 II		198	1,8	344	10,1	25,04	531	4,5	10	0,4	16,92	7,89	-3,3	12,11	-17,0		

ASALARIADOS
Tasas de variación interanual



PARADOS
Tasa de paro



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

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

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

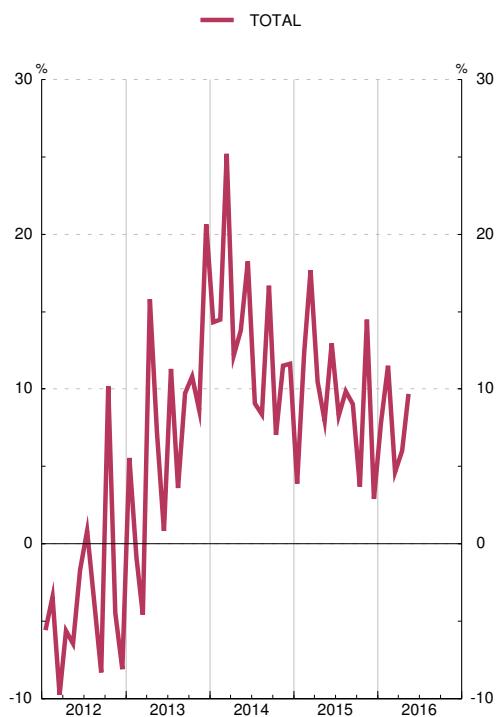
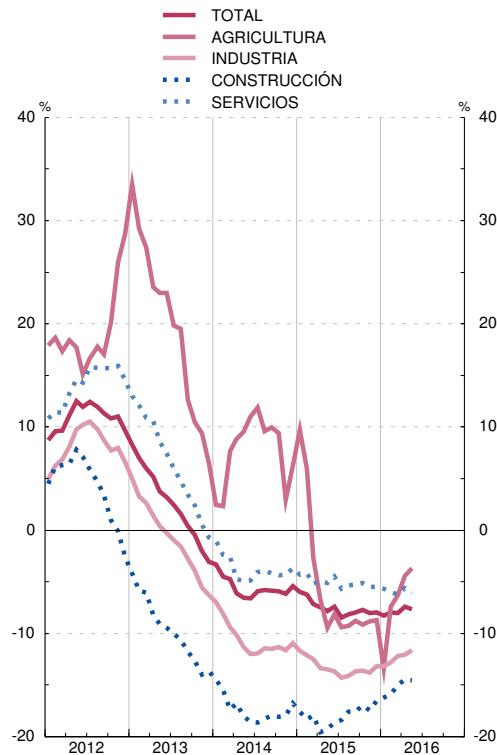
■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

	Paro registrado												Contratos					
	Total			Sin empleo anterior(a)		Anteriormente empleados (a)						Total		Porcentaje s/total			Total	
	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 12	1 T 12	1 T 12						Miles de personas	1 T 12	Indefinidos	Jornada parcial	De duración determinada	Miles de personas	1 T 12	
					Total	Agricultura	No agrícola											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
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-M	M	4 408	-328	-6,9	-1,3	-7,4	-0,6	-7,8	-12,6	-18,5	-4,7	1 410	11,5	9,02	34,65	90,98	1 418	10,3
16 E-M	M	4 060	-347	-7,9	-8,0	-7,9	-7,0	-7,9	-12,4	-15,2	-5,9	1 515	7,4	9,38	35,03	90,62	1 530	7,9
15 Abr		4 333	-351	-7,5	-1,0	-8,1	-6,7	-8,2	-13,4	-19,6	-4,9	1 440	11,1	8,57	35,62	91,43	1 467	10,5
May		4 215	-357	-7,8	-2,4	-8,3	-9,4	-8,3	-13,5	-19,3	-5,1	1 573	7,9	7,92	35,53	92,08	1 609	8,0
Jun		4 120	-329	-7,4	-3,7	-7,7	-8,2	-7,7	-13,6	-18,6	-4,5	1 726	13,6	7,35	36,90	92,65	1 727	13,0
Jul		4 046	-374	-8,5	-6,9	-8,6	-9,4	-8,6	-14,3	-18,4	-5,7	1 796	9,1	6,90	37,84	93,10	1 784	8,3
Ago		4 068	-360	-8,1	-6,9	-8,2	-9,3	-8,2	-14,1	-17,6	-5,4	1 248	10,0	6,43	35,23	93,57	1 277	9,8
Sep		4 094	-354	-8,0	-7,2	-8,0	-8,7	-8,0	-13,7	-17,6	-5,2	1 796	9,9	8,52	36,80	91,48	1 885	9,0
Oct		4 176	-350	-7,7	-6,9	-7,8	-9,1	-7,7	-13,6	-17,0	-5,1	1 761	3,4	8,61	38,20	91,39	1 806	3,7
Nov		4 149	-363	-8,0	-7,5	-8,1	-8,8	-8,1	-13,8	-17,5	-5,5	1 605	15,8	8,28	34,16	91,72	1 599	14,5
Dic		4 094	-354	-8,0	-8,0	-8,0	-8,7	-7,9	-13,2	-16,5	-5,5	1 595	15,2	6,76	33,04	93,24	1 484	2,9
16 Ene		4 151	-375	-8,3	-8,8	-8,2	-13,3	-7,9	-13,2	-16,2	-5,6	1 397	2,1	8,99	31,43	91,01	1 424	7,8
Feb		4 153	-359	-8,0	-7,1	-8,0	-7,4	-8,1	-12,8	-15,9	-6,0	1 377	12,3	10,12	34,84	89,88	1 380	11,5
Mar		4 095	-357	-8,0	-8,3	-8,0	-6,3	-8,1	-12,2	-15,0	-6,3	1 509	4,7	9,99	36,27	90,01	1 524	4,6
Apr		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

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 16 y 17.

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

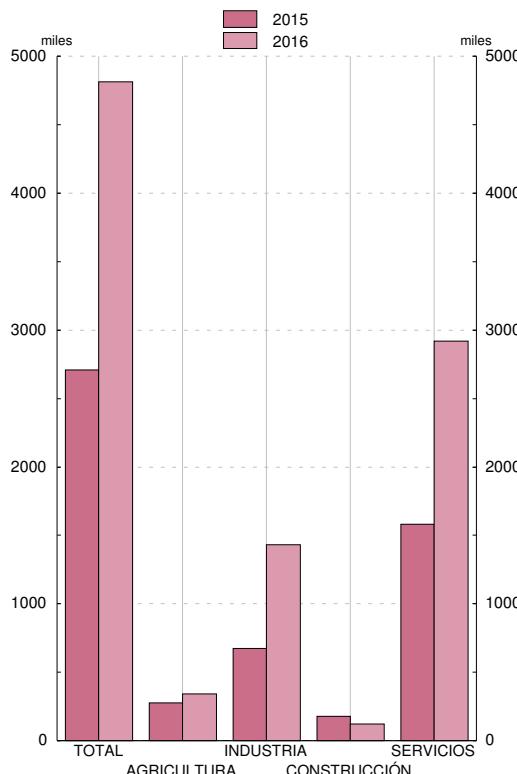
4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

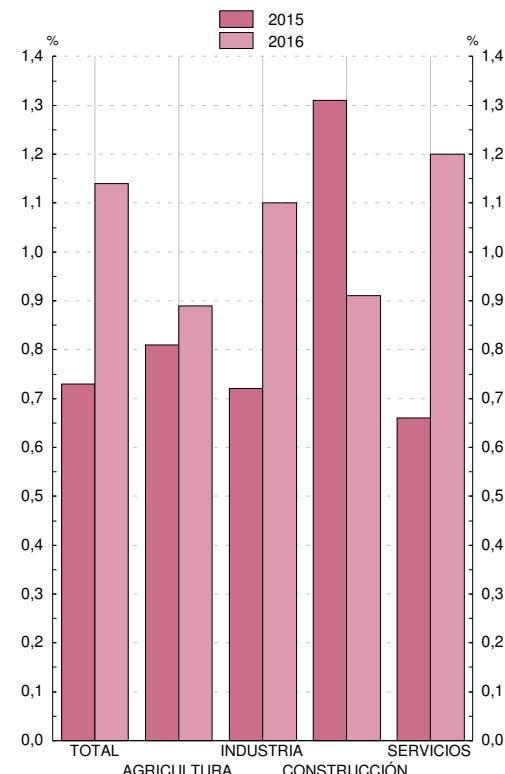
Miles de personas y porcentajes. Datos acumulados

	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
			Miles de trabajadores afectados						Incremento salarial medio pactado								
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%) (b)(c)	Año de firma anterior al de efectos económicos	Año de firma igual al de efectos económicos	Total	Variación interanual	Agricul-tura	Indus-tria	Construcción	Servicios	Año de firma anterior al de efectos económicos	Año de firma igual al de efectos económicos	Total	Agricul-tura	Indus-tria	Construcción	Servicios
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
13	10 265	0,52	3 171	1 585	5 041	-1 038	229	1 411	351	3 049	...	0,57	0,95	0,49	0,58	0,58	
14	P 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 7 818	0,80	3 998	2 487	6 485	1 729	492	1 830	666	3 497	0,71	0,79	0,74	0,80	0,76	0,79	0,71
14 Dic	P 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 Ene	P 7 334	0,79	1 031	4	1 035	68	40	371	26	597	0,63	0,51	0,63	0,99	0,59	0,50	0,64
Feb	P 7 337	0,79	1 611	21	1 632	-67	241	527	26	839	0,67	0,61	0,67	0,80	0,68	0,50	0,64
Mar	P 7 340	0,79	1 977	50	2 027	-62	241	634	26	1 126	0,69	0,39	0,69	0,80	0,73	0,50	0,64
Abr	P 7 548	0,79	2 232	181	2 413	-654	270	643	26	1 474	0,70	0,82	0,71	0,81	0,73	0,50	0,69
May	P 7 553	0,79	2 488	220	2 708	-793	276	675	176	1 580	0,73	0,75	0,73	0,81	0,72	1,31	0,66
Jun	P 7 602	0,80	2 637	293	2 930	-673	276	710	250	1 693	0,73	0,77	0,73	0,81	0,73	1,10	0,67
Jul	P 7 707	0,80	3 150	1 053	4 203	435	337	896	322	2 649	0,73	0,75	0,74	0,79	0,68	0,99	0,72
Ago	P 7 708	0,80	3 271	1 489	4 759	885	351	1 241	460	2 707	0,73	0,77	0,74	0,80	0,74	0,87	0,71
Sep	P 7 754	0,80	3 521	1 643	5 164	967	361	1 301	492	3 011	0,74	0,77	0,75	0,80	0,74	0,85	0,73
Oct	P 7 801	0,80	3 689	1 895	5 584	1 257	441	1 463	511	3 169	0,74	0,79	0,75	0,83	0,75	0,84	0,73
Nov	P 7 802	0,80	3 817	2 036	5 853	1 435	483	1 511	572	3 287	0,73	0,80	0,75	0,80	0,76	0,82	0,73
Dic	P 7 818	0,80	3 998	2 487	6 485	1 729	492	1 830	666	3 497	0,71	0,79	0,74	0,80	0,76	0,79	0,71
16 Ene	P 4 479	1,13	3 107	23	3 130	2 096	154	1 172	3	1 801	1,08	1,49	1,08	0,91	1,14	0,59	1,06
Feb	P 4 494	1,13	3 525	52	3 577	1 945	166	1 282	2	2 127	1,13	1,16	1,13	0,91	1,11	0,85	1,16
Mar	P 4 495	1,13	3 954	104	4 058	2 031	320	1 317	5	2 417	1,12	1,07	1,12	0,87	1,12	0,66	1,15
Abr	P 4 702	1,13	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 4 703	1,13	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

TRABAJADORES AFECTADOS
Enero - Mayo



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO
Enero - Mayo



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.

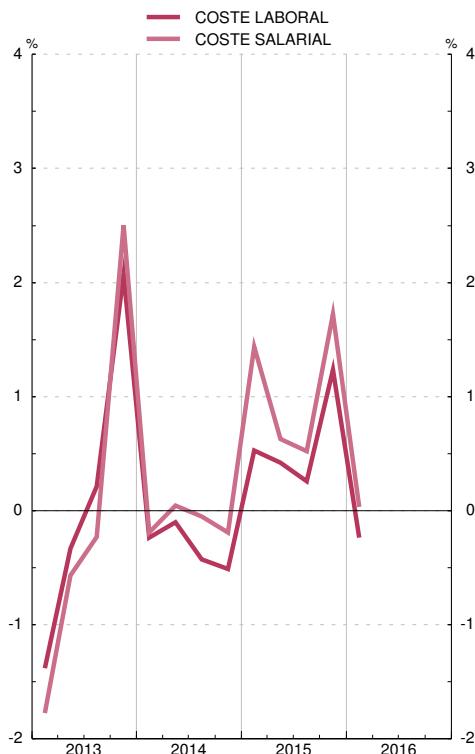
c. La información de convenios registrados en 2013 con efectos económicos en 2013 no es homogénea con la del mismo periodo del año anterior.

4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

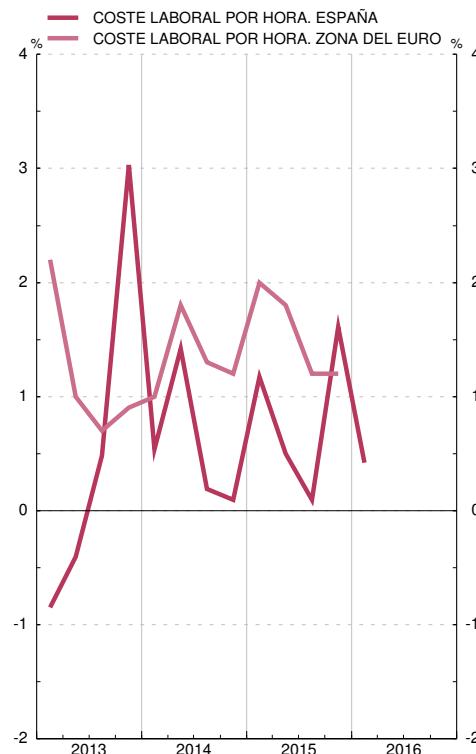
■ Serie representada gráficamente.

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

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.

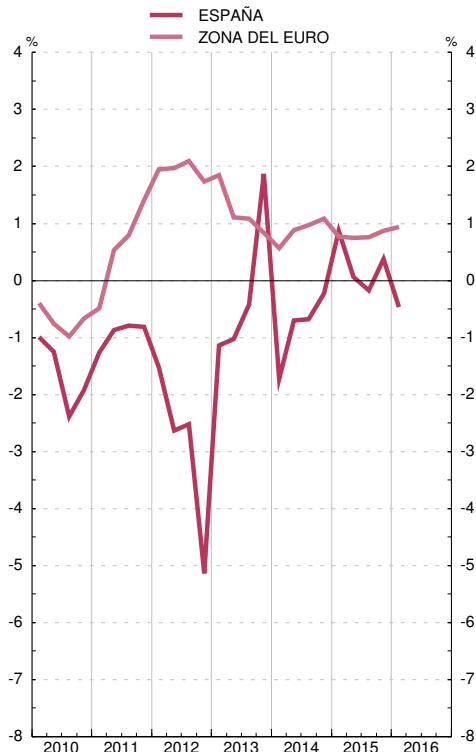
4.8. COSTES LABORALES UNITARIOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

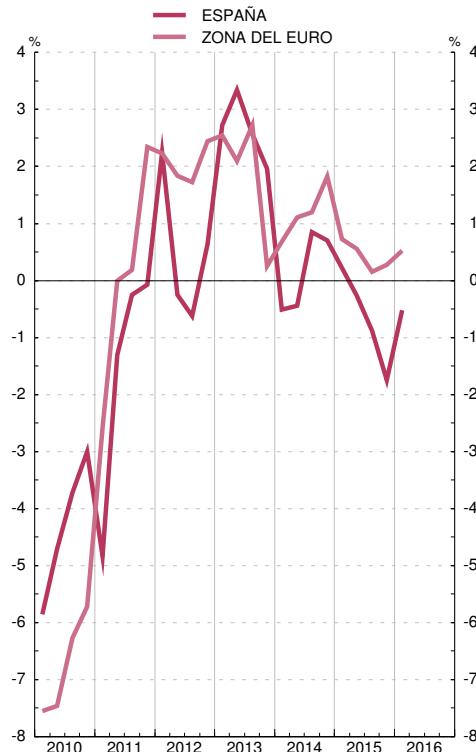
Tasas de variación interanual

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

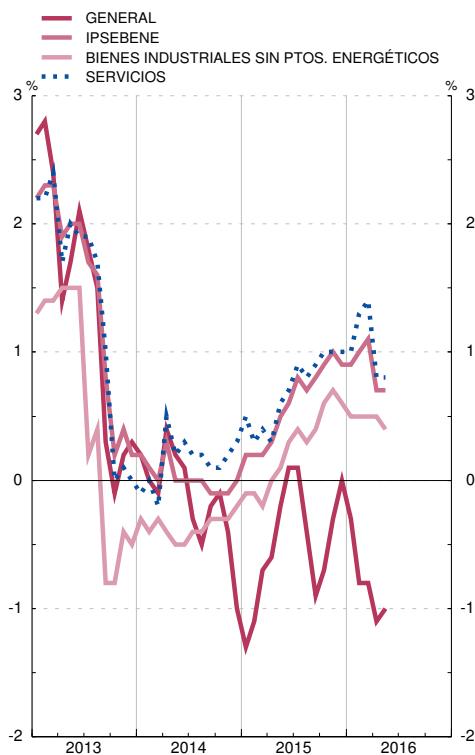
■ Serie representada gráficamente.

Índices y tasas de variación interanual

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

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL Y COMPONENTES

Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES

Tasas de variación interanual



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

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

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

		Índice general				Bienes												Servicios			
		España	Zona del euro	España	Zona del euro	Alimentos						Industriales						España	Zona del euro		
						Total		Elaborados		No elaborados		España	Zona del euro	No energéticos		Energía					
						España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro			España	Zona del euro	España	Zona del euro				
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	0,6	1,4	-2,9	-1,8	0,1	0,3	-9,0	-6,8	0,5	1,2		
15	E-M	-0,9	-0,1	-1,7	-1,0	0,5	0,6	0,2	0,6	0,7	0,7	-2,9	-1,9	-0,2	0,0	-8,5	-6,7	0,3	1,1		
16	E-M	-0,9	-0,0	-2,1	-0,9	1,6	0,8	1,2	0,6	2,0	1,2	-4,2	-1,8	0,4	0,6	-13,7	-7,8	0,9	1,1		
15	Feb	-1,2	-0,3	-2,1	-1,4	0,4	0,5	-0,1	0,5	0,8	0,4	-3,5	-2,4	-0,2	-0,1	-10,1	-7,9	0,2	1,2		
	Mar	-0,8	-0,1	-1,5	-0,9	0,5	0,6	0,2	0,6	0,8	0,7	-2,6	-1,7	-0,3	0,0	-7,4	-6,0	0,2	1,0		
	Abr	-0,7	0,0	-1,3	-0,7	0,5	1,0	0,6	0,7	0,4	1,3	-2,4	-1,6	-0,1	0,1	-7,1	-5,8	0,1	1,0		
	May	-0,3	0,3	-0,8	-0,4	1,3	1,2	0,9	0,6	1,7	2,1	-2,0	-1,2	0,1	0,2	-6,4	-4,8	0,5	1,3		
	Jun	0,0	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		
	Abra	-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	P	-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	

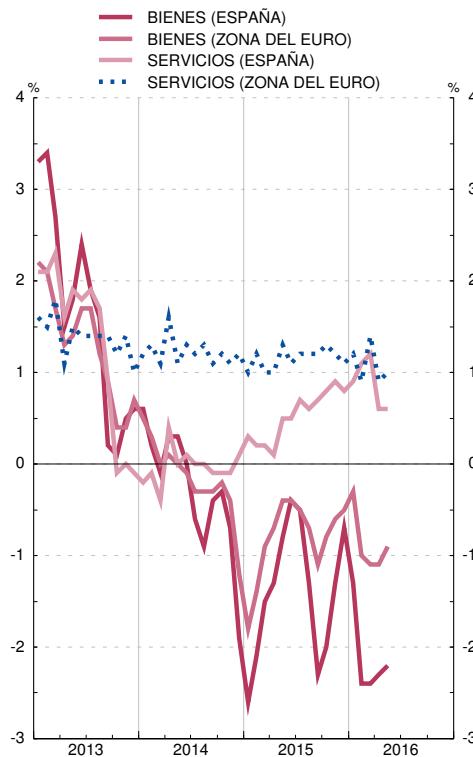
ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL

Tasas de variación interanual



ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES

Tasas de variación interanual



FUENTE: Eurostat.

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

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

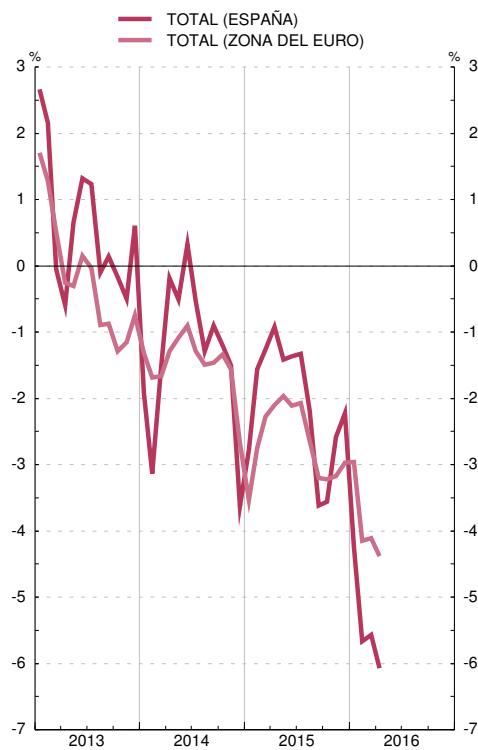
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

		General			Bienes de consumo		Bienes de equipo		Bienes intermedios		Energía		Pro memoria: zona del euro						
		Serie original	m ₁ (a)	T 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-A	108,0	—	-1,6	—	1,1	—	0,6	—	-0,7	—	-7,1	-2,7	-0,7	0,7	-1,3	-7,9		
16	E-A	102,1	—	-5,4	—	0,1	—	0,7	—	-2,4	—	-18,2	-3,9	-0,5	0,4	-2,4	-11,4		
15	Ene	107,4	-0,5	-2,8	0,4	0,9	0,2	0,6	-0,3	-1,2	-2,0	-10,4	-3,5	-0,9	0,7	-1,7	-10,5		
	Feb	107,7	0,2	-1,6	0,1	1,1	0,0	0,8	-0,2	-1,2	1,0	-6,4	-2,8	-0,7	0,7	-1,7	-8,1		
	Mar	108,1	0,5	-1,3	0,1	1,2	-0,0	0,5	0,6	-0,4	0,9	-6,1	-2,3	-0,6	0,7	-1,2	-6,8		
	Abr	108,6	0,5	-0,9	0,1	1,2	0,1	0,6	0,6	0,0	1,0	-5,4	-2,1	-0,8	0,8	-0,8	-6,4		
	May	109,0	0,3	-1,4	0,1	1,1	0,3	0,9	0,2	0,8	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	101,6	-1,3	-5,7	-0,2	0,2	0,0	0,8	-0,6	-2,2	-4,4	-19,5	-4,1	-0,4	0,4	-2,2	-12,4		
	Mar	102,1	0,6	-5,6	-0,1	-0,0	-0,1	0,7	0,0	-2,7	2,5	-18,3	-4,1	-0,6	0,4	-2,6	-11,9		
	Abr	102,1	-0,1	-6,1	0,1	-0,0	0,1	0,7	0,4	-2,8	-1,0	-19,9	-4,4	-0,6	0,3	-2,9	-12,5		

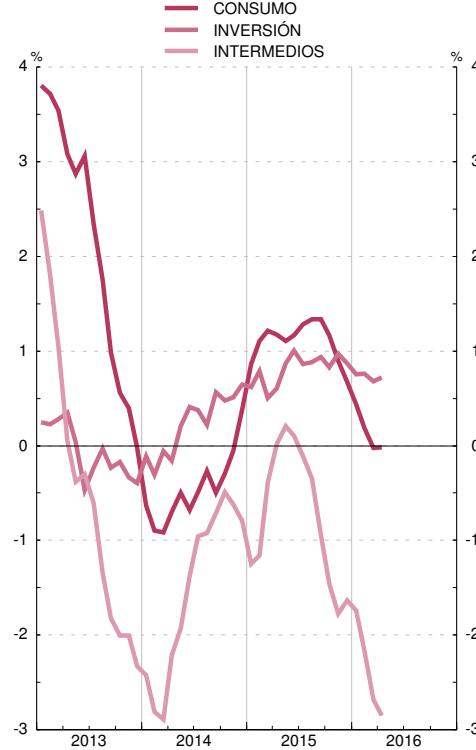
ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL

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.

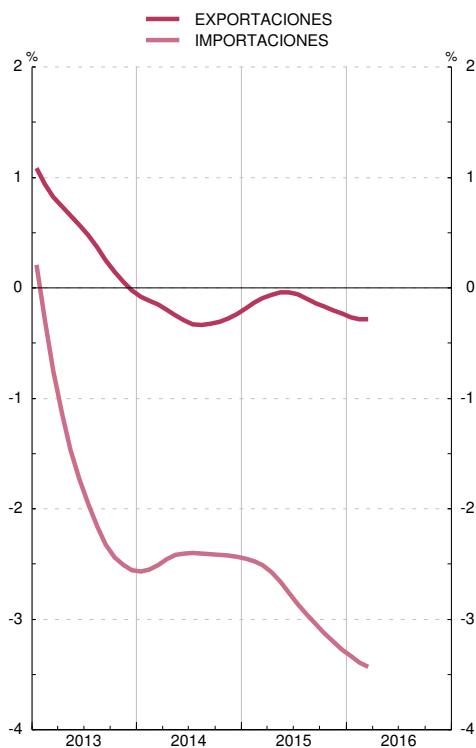
5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

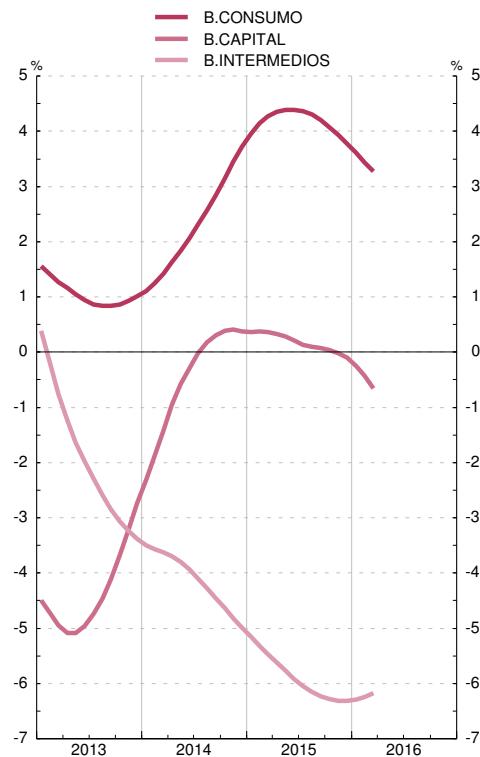
Tasas de variación interanual

	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
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-M	0,6	2,4	-2,4	-0,1	-20,7	2,0	-1,4	9,5	7,4	-6,0	-25,3	3,9
16 E-M	-2,1	0,6	2,5	-4,8	-20,6	-3,8	-4,9	3,0	2,1	-9,0	-28,0	-3,9
14 Oct	-2,3	-0,7	-9,9	-1,9	-5,9	-1,5	-1,9	3,8	8,0	-4,7	-10,8	-2,5
Nov	-1,2	0,5	0,2	-2,5	-5,1	-1,9	-2,2	3,5	3,7	-4,8	-11,4	-1,5
Dic	-1,4	-2,3	-1,3	-0,9	-17,9	0,1	-1,7	7,9	-2,5	-5,3	-16,2	-0,8
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

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



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



FUENTES: ME, MHAP y BE.

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

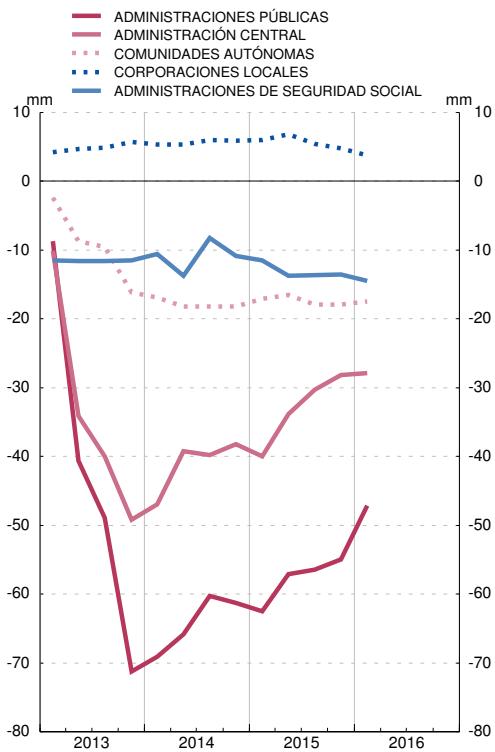
a.Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS).

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

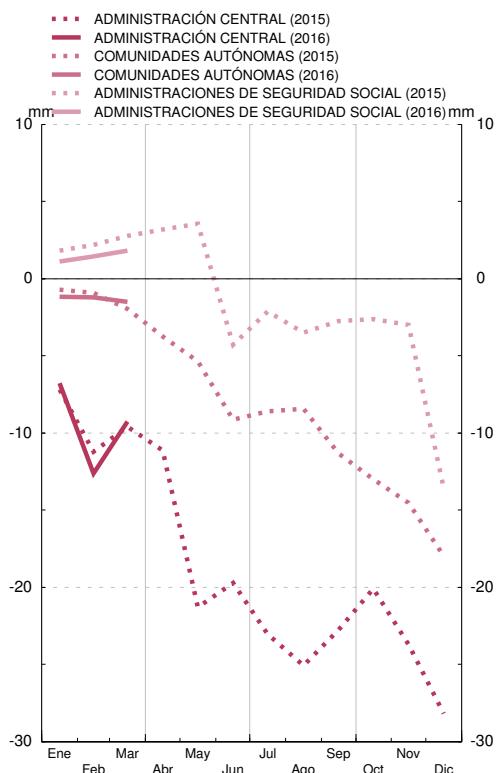
■ Serie representada gráficamente.

		Administración Central					Millones de euros	
		Total		Comunidades Autónomas		Corporaciones Locales	Administraciones de Seguridad Social	
		Del cual:		(b)				
		1 = 2+4+5+6	2	3	4	5	6	
14	P	-61 319	-38 209	-40 192	-18 182	5 938	-10 866	
15	A	-54 965	-28 176	-30 020	-17 962	4 765	-13 592	
15 I	A	-7 806	-9 578	-10 706	-1 973	990	2 755	
//	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	
15 E-M	A	...	-9 578	-10 706	-1 973	...	2 755	
16 E-M	A	...	-9 245	-10 122	-1 486	...	1 813	
15 May	A	...	-10 137	-10 005	-1 634	...	391	
Jun	A	...	1 553	446	-3 768	...	-7 868	
Jul	A	...	-3 327	-3 299	546	...	2 168	
Ago	A	...	-2 028	-1 831	134	...	-1 363	
Sep	A	...	2 342	2 319	-2 909	...	720	
Oct	A	...	2 639	2 410	-1 656	...	141	
Nov	A	...	-3 614	-3 545	-1 517	...	-381	
Dic	A	...	-4 456	-4 426	-3 434	...	-10 587	
16 Ene	A	...	-6 751	-6 416	-1 179	...	1 098	
Feb	A	...	-5 892	-6 954	-30	...	354	
Mar	A	...	3 398	3 248	-277	...	361	

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)

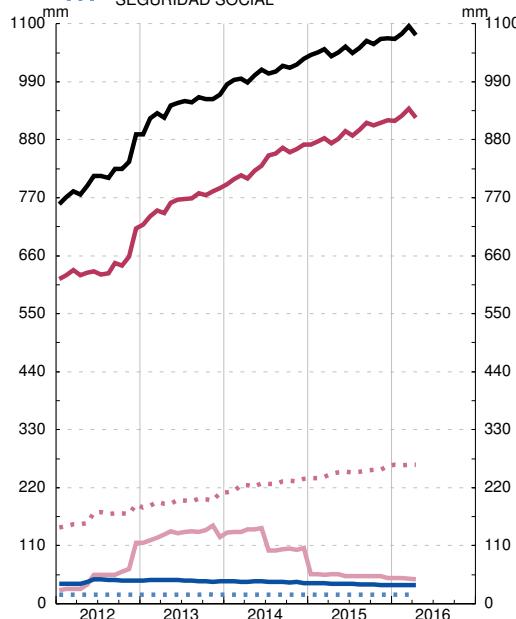
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

	Total	Por administraciones						Efectivo y Depósitos	Por instrumentos						
		Administración Central (b)		Comunidades Autónomas	Corporaciones Locales	Administraciones de Seguridad Social	Deuda en poder de Administraciones Públicas (consolidación)		Valores distintos de acciones			Préstamos			
		Estado	Otras Unidades						Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo	
	(a)	1=(2 a 6)-7	2	3	4	5	6	7	8	9=10+11	10	11	12=13+14	13	14
11	743 530	598 995	25 243	145 086	36 819	17 169	79 781	3 685	610 699	74 185	536 514	129 146	15 232	113 914	
12	890 726	711 227	114 931	188 406	44 003	17 188	185 030	3 681	669 887	60 576	609 311	217 157	15 139	202 019	
13	966 041	788 781	126 888	209 761	42 111	17 187	218 687	3 696	765 746	78 977	686 769	196 598	12 078	184 520	
14	P 1 033 737	870 540	105 703	236 820	38 330	17 188	234 844	3 847	825 151	77 611	747 540	204 739	11 620	193 119	
14 Nov	P 1 022 809	862 561	101 817	231 583	40 725	17 202	231 079	3 852	817 347	77 029	740 319	201 610	11 923	189 687	
Dic	P 1 033 737	870 540	105 703	236 820	38 330	17 188	234 844	3 847	825 151	77 611	747 540	204 739	11 620	193 119	
15 Ene	P 1 041 087	870 574	56 180	238 094	38 518	17 188	179 467	3 865	820 590	78 991	741 600	216 632	13 900	202 732	
Feb	P 1 045 877	877 210	56 096	238 412	38 715	17 193	181 748	3 874	827 699	76 299	751 400	214 304	12 771	201 534	
Mar	P 1 051 789	883 367	55 143	240 363	38 275	17 190	182 549	3 878	835 940	75 220	760 720	211 971	13 800	198 171	
Apr	P 1 037 914	872 920	55 635	246 255	38 266	17 188	192 350	3 892	825 268	74 749	750 519	208 753	13 731	195 022	
May	P 1 045 774	881 938	55 573	248 880	37 846	17 187	195 650	3 916	834 263	75 559	758 663	207 595	12 993	194 603	
Jun	P 1 057 223	896 281	52 143	249 942	37 724	17 196	196 064	3 948	847 925	75 764	772 161	205 350	13 917	191 433	
Jul	A 1 044 453	887 981	52 026	249 605	37 288	17 193	199 641	3 981	839 407	77 605	761 802	201 065	13 698	187 367	
Ago	A 1 053 721	898 528	52 136	250 443	36 856	17 199	201 441	4 001	849 743	78 909	770 833	199 977	11 943	188 034	
Sep	A 1 067 272	912 054	51 671	253 183	36 857	17 197	203 691	4 018	861 647	79 374	782 273	201 607	13 489	188 118	
Oct	A 1 061 591	907 292	52 506	253 310	36 188	17 186	204 892	4 025	857 537	79 564	777 973	200 029	12 711	187 318	
Nov	A 1 071 884	911 669	52 016	254 372	35 475	17 194	198 840	4 040	868 420	81 048	787 372	199 425	12 119	187 306	
Dic	A 1 072 170	916 992	48 169	261 457	35 133	17 188	206 770	4 056	873 570	80 798	792 772	194 544	11 239	183 305	
16 Ene	A 1 071 474	915 378	48 099	263 625	34 963	17 189	207 780	4 068	870 808	80 695	790 113	196 597	13 518	183 080	
Feb	A 1 081 209	925 225	48 044	262 920	35 387	17 190	207 556	4 081	880 331	82 544	797 787	196 797	13 419	183 378	
Mar	A 1 095 139	938 302	47 937	264 174	35 083	17 188	207 545	4 089	894 573	81 893	812 680	196 478	13 987	182 491	
Abr	A 1 078 806	922 157	45 713	263 517	35 820	17 179	205 580	4 093	878 047	79 537	798 510	196 665	15 086	181 579	

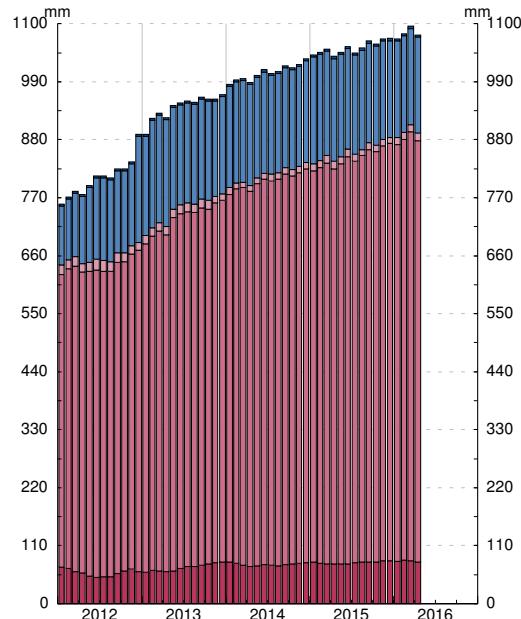
DEUDA SEGÚN EL PDE DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
Por subsectores. Miles de millones de euros

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



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

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



FUENTE: BE.

a. La última información que ha sido contrastada con la que consta en los registros administrativos de las Comunidades Autónomas y de los seis grandes Ayuntamientos es la correspondiente a marzo 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 so- bre los produc- tos y sobre importa- ciones 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- ses	Trans- feren- cias corrien- tes y de capital entre Adminis- traciones Públicas	Ayudas a la inver- sión y otras transfe- rencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingre- sos líqui- dos	Pagos líqui- dos		
	1 = 2-8	2 = 3a7	3	4	5	6	7	8 = 9a13	9	10	11	12	13	14=	15	16	
14	P -40 192	174 340	57 483	22 265	10 222	63 276	21 094	214 532	18 030	30 826	122 802	2 613	40 261	-23 957	134 036	157 993	
15	A -30 020	181 004	61 993	23 617	6 810	65 030	23 554	211 024	18 396	29 488	121 424	1 965	39 751	-13 712	144 375	158 087	
15 E-A	A -12 089	55 970	22 745	7 553	2 015	19 662	3 995	68 059	5 419	9 858	40 367	178	12 237	-2 539	55 869	58 408	
16 E-A	A -13 981	52 483	23 259	7 552	2 207	14 716	4 749	66 464	5 302	9 348	38 658	191	12 965	-2 360	44 564	46 924	
15 Abr	A -1 383	13 676	3 665	2 068	482	6 296	1 165	15 059	1 306	2 465	9 557	94	1 637	5 671	20 984	15 312	
May	A -10 005	6 579	3 034	1 972	230	-	1 343	16 584	1 310	2 494	9 384	264	3 132	-6 379	1 819	8 198	
Jun	A 446	20 045	8 516	1 870	266	6 880	2 513	19 599	2 392	2 459	10 714	51	3 983	-9 002	3 393	12 394	
Jul	A -3 299	18 530	3 968	2 186	251	6 196	5 929	21 829	1 338	2 546	15 280	71	2 594	2 449	22 515	20 066	
Ago	A -1 831	11 817	2 336	1 882	443	5 795	1 361	13 648	1 283	2 443	7 426	118	2 378	2 717	11 507	8 790	
Sep	A 2 319	18 268	8 584	2 253	180	5 594	1 657	15 949	1 340	2 286	9 318	66	2 939	-4 908	4 231	9 139	
Oct	A 2 410	19 037	4 594	1 917	200	10 570	1 756	16 627	1 495	2 480	9 331	150	3 171	14 943	23 679	8 736	
Nov	A -3 545	12 963	4 451	2 290	223	4 273	1 726	16 508	1 381	2 372	9 407	89	3 259	-8 928	8 787	17 716	
Dic	A -4 426	17 795	3 765	1 694	3 002	6 060	3 274	22 221	2 438	2 550	10 197	978	6 058	-2 064	12 576	14 640	
16 Ene	A -6 416	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 -3 859	11 707	3 895	2 088	569	3 787	1 368	15 566	1 342	2 323	8 951	33	2 917	8 749	17 224	8 474	

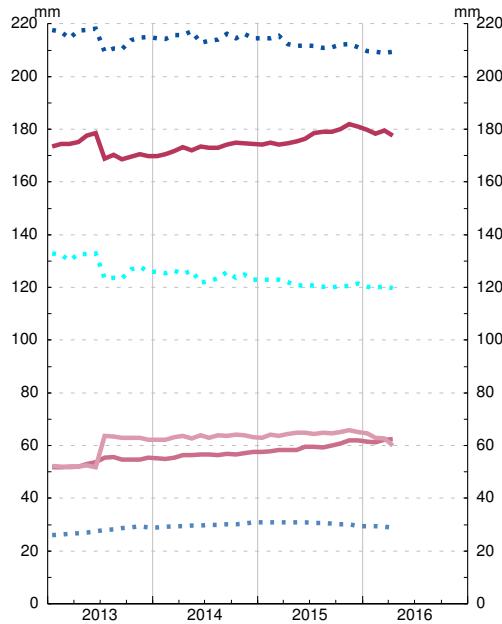
ESTADO. CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN Y DÉFICIT DE CAJA
Suma móvil 12 meses

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 APP



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

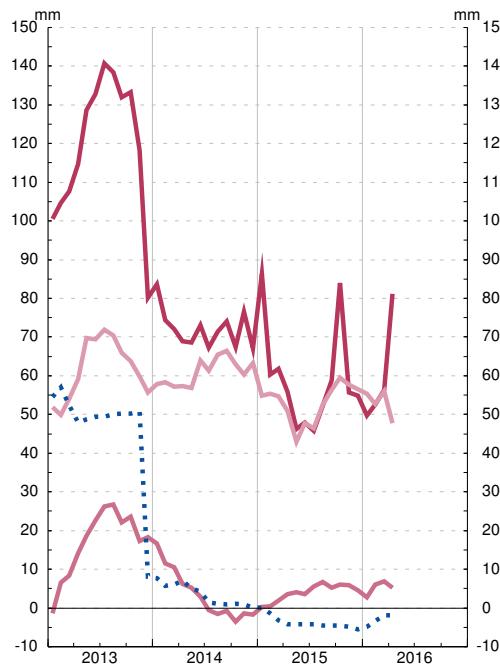
6.4. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

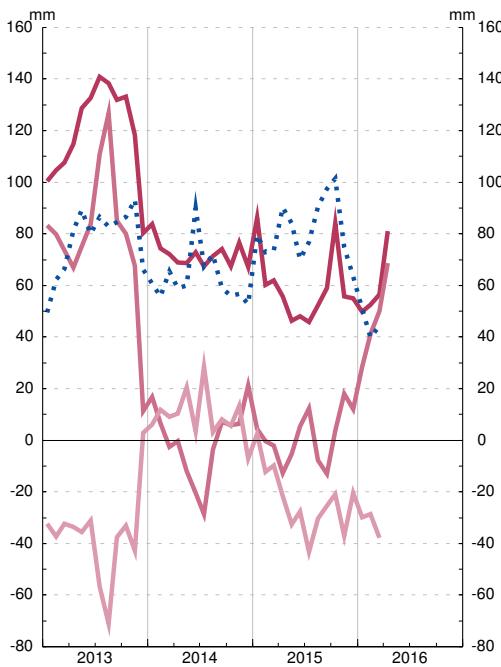
Millones de euros

Capaci- dad (+) o necesi- dad (-) de fi- nancia- ción	Adquisiciones netas de activos financieros			Pasivos netos contraídos								Por instrumentos				Contra- cción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendien- tes de pago)		
	Del cual	Por instrumentos							Por sectores de contrapartida				Del cual	Por instrumentos				
		Del cual		Por instrumentos			Por sectores de contrapartida		En poder de sectores residentes		Resto del mundo			Por instrumentos				
		Total	Depó- sitos en el Banco de España	Total	En monedas distintas de la peseta/ euro	Valores representativos de deuda a corto plazo	Valores representativos de deuda a largo plazo (a)	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (b)	Otras cuentas pendientes de pago	Total	Instituciones financieras monetarias	Otros sectores residentes	Resto del mundo				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15				
14	P -40 192	26 891	-91	67 083	240	-1 806	63 239	-946	155	6 441	14 232	21 197	-6 965	52 851	60 642			
15	A -30 020	24 911	2	54 931	-0	4 608	56 535	-970	-5 607	365	-8 558	11 955	-20 513	63 489	54 566			
15 E-A	A -12 089	-12 590	0	-501	-11	-470	8 566	-970	-2 879	-4 747	-37 761	-20 474	-17 287	37 260	4 246			
16 E-A	A -13 981	11 684	29 090	25 665	-10	208	-205	-	799	24 863	8 022	36 293	-20 317	6 674				
15 Abr	A -1 383	-15 128	-1	-13 745	-17	78	-11 937	-970	8	-924	-25 110	-10 715	-14 395	11 366	-12 821			
May	A -10 005	1 274	0	11 279	2	1 374	9 900	-	25	-19	7 073	6 667	406	4 206	11 298			
Jun	A 446	15 277	2	14 831	2	-644	17 114	-	-4	-1 636	7 967	10 658	-2 691	6 864	16 467			
Jul	A -3 299	-15 841	-1	-12 542	2	1 843	-11 818	-	-2 526	-41	-2 987	-5 340	2 353	-9 555	-12 501			
Ago	A -1 831	11 625	11 989	13 456	2	1 515	12 200	-	21	-279	-6 599	2 425	-9 024	20 055	13 735			
Sep	A 2 319	18 805	5 503	16 486	2	847	15 319	-	6	315	13 075	7 007	6 068	3 411	16 171			
Oct	A 2 410	13 182	9 997	10 772	-3	615	-10 364	-	-4	20 525	6 605	9 261	-2 656	4 167	-9 753			
Nov	A -3 545	-19 261	-19 500	-15 716	2	192	6 832	-	-2	-22 737	-7 117	7 466	-14 583	-8 598	7 022			
Dic	A -4 426	12 440	-7 989	16 866	2	-664	8 787	-	-243	8 985	11 185	-5 715	16 900	5 681	7 881			
16 Ene	A -6 416	10 134	12 390	16 550	2	-404	-6 006	-	795	22 165	4 952	10 600	-5 649	11 599	-5 615			
Feb	A -6 954	-24 447	-5 601	-17 493	2	2 405	9 821	-	15	-29 735	-5 365	7 020	-12 385	-12 128	12 242			
Mar	A 3 248	18 887	8 498	15 639	2	-291	16 082	-	-16	-136	8 436	10 719	-2 283	7 203	15 775			
abr	A -3 859	7 110	13 802	10 969	-16	-1 503	-20 101	-	4	32 569	...	7 954	...	...	-21 599			

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



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



FUENTE: BE.

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

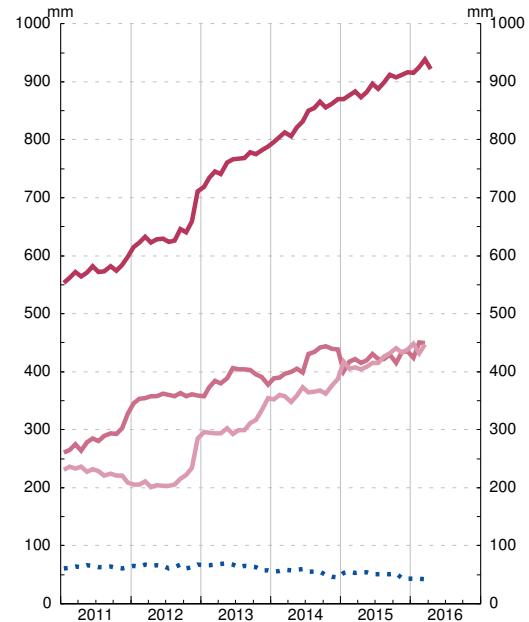
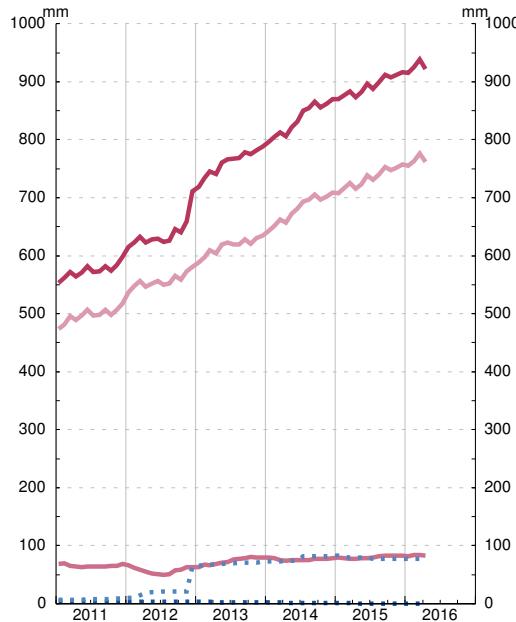
	Deuda según el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE) (a)										Pro memoria:				
	Del cual:		Por instrumentos				Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España incluyendo Subastas de liquidez del Tesoro	Avales concedidos			
	Total	En monedas distintas del euro	Valores representativos de deuda a corto plazo	Valores representativos de deuda a largo plazo (b)	Créditos del Banco de España	Resto de deuda PDE (c)	En poder de sectores residentes			Resto del mundo		Total	De los cuales:		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
11	598 995	0	68 639	517 630	3 499	9 227	390 428	62 613	327 815	208 567	30 616	99 748	23 851	2 993	64 659
12	711 227	0	62 627	581 314	2 915	64 371	426 532	67 328	359 204	284 695	35 000	168 165	26 608	30 820	68 399
13	788 781	240	80 045	634 407	1 943	72 385	434 594	57 387	377 206	354 187	20 284	165 358	31 954	35 145	46 607
14	P 870 540	257	77 926	709 307	972	82 335	483 131	45 135	437 996	387 409	29 125	120 483	24 809	39 127	8 662
15 Abr	P 872 920	275	77 409	716 051	-	79 460	468 832	53 688	415 144	404 088	25 104	116 322	25 329	40 049	4 854
May	P 881 938	278	78 770	723 683	-	79 485	473 833	54 229	419 604	408 106	24 760	116 399	25 329	40 613	4 419
Jun	P 896 281	281	78 127	738 672	-	79 481	481 174	50 940	430 234	415 106	25 743	113 651	23 779	40 155	3 723
Jul	A 887 981	284	79 967	731 060	-	76 955	473 056	50 927	422 130	414 925	15 947	112 836	23 779	39 382	3 723
Ago	A 898 528	275	81 473	740 079	-	76 976	472 398	51 083	421 315	426 129	28 552	112 835	23 779	39 382	3 723
Sep	A 912 054	271	82 314	752 759	-	76 981	480 437	51 270	429 167	431 617	34 843	112 798	23 779	39 382	3 723
Oct	A 907 292	278	82 922	747 392	-	76 978	466 505	51 551	414 954	440 787	55 069	113 740	24 778	39 382	3 723
Nov	A 911 669	284	83 105	751 588	-	76 976	478 312	44 632	433 680	433 357	35 080	112 896	24 778	39 382	2 888
Dic	A 916 992	272	82 435	757 572	-	76 984	478 401	43 105	435 296	438 591	26 564	107 913	23 028	37 906	2 888
16 Ene	A 915 378	262	82 024	755 605	-	77 749	467 165	43 055	424 110	448 214	39 837	108 495	23 028	38 521	2 888
Feb	A 925 225	255	84 426	763 085	-	77 713	493 109	42 939	450 170	432 116	28 495	108 721	23 028	39 136	2 888
Mar	A 938 302	253	84 130	776 449	-	77 723	491 209	42 008	449 201	447 093	37 059	107 490	23 028	38 009	2 868
Abr	A 922 157	256	82 621	761 859	-	77 677	...	40 255	...	...	51 028	105 769	23 028	38 009	1 178

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

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

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

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



FUENTE: BE.

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

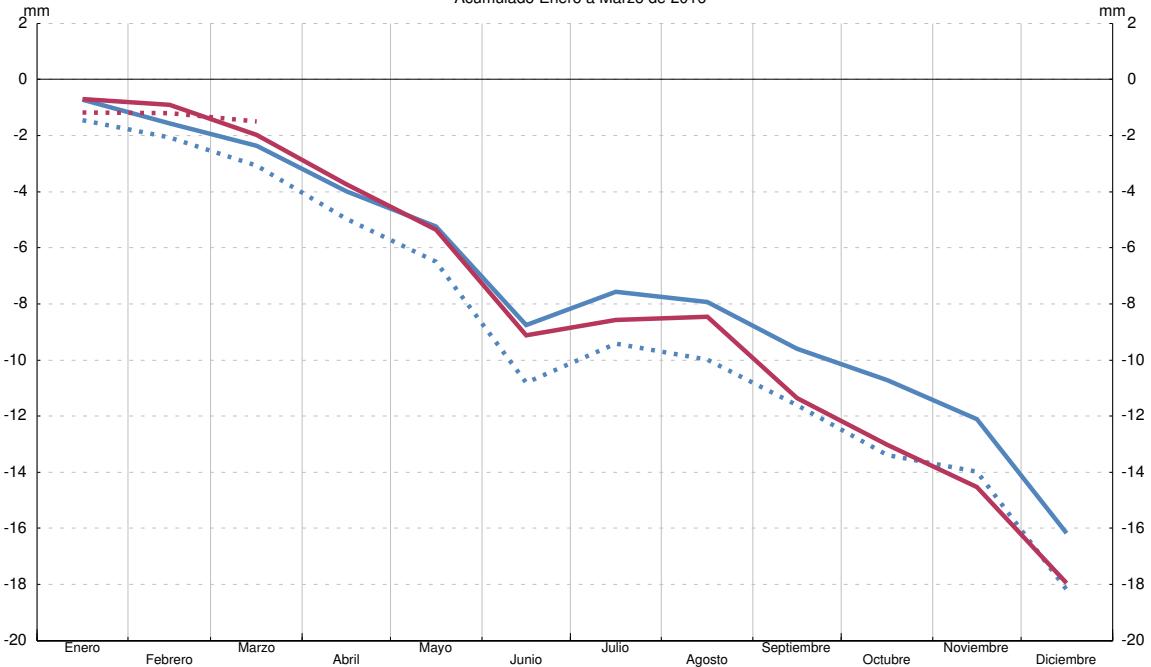
6.6. COMUNIDADES AUTÓNOMAS. CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN

																		Millones de euros
	Total	Andalucía	Aragón	Princ. de Asturias	Illes Balears	Canarias	Cantabria	Castilla-La Mancha	Castilla y León	Cataluña	Extremadura	Galicia	La Rioja	Comun. de Madrid	Región de Murcia	Comun. Foral Navarra	País Vasco	Comun. Valenciana
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
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 I	A -1 973	-469	-94	16	-58	15	-41	-107	-111	-621	-85	-11	29	-429	-129	51	155	-84
II	A -7 153	-940	-245	-122	-169	-242	-57	-230	-324	-961	-213	-383	-37	-1 168	-245	-302	-270	-1 245
III	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
15 E-M	A -1 973	-469	-94	16	-58	15	-41	-107	-111	-621	-85	-11	29	-429	-129	51	155	-84
16 E-M	A -1 486	-438	-65	32	-33	55	-21	-42	-84	-281	-171	11	9	-509	-17	1	258	-191
15 May	A -1 634	-218	-19	-12	-27	31	-10	-37	-27	-263	-40	-104	-7	-337	-48	-184	8	-340
Jun	A -3 768	-690	-131	-99	-91	-142	-52	-167	-216	-278	-117	-210	-28	-553	-120	-121	-211	-542
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

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 Marzo de 2016



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

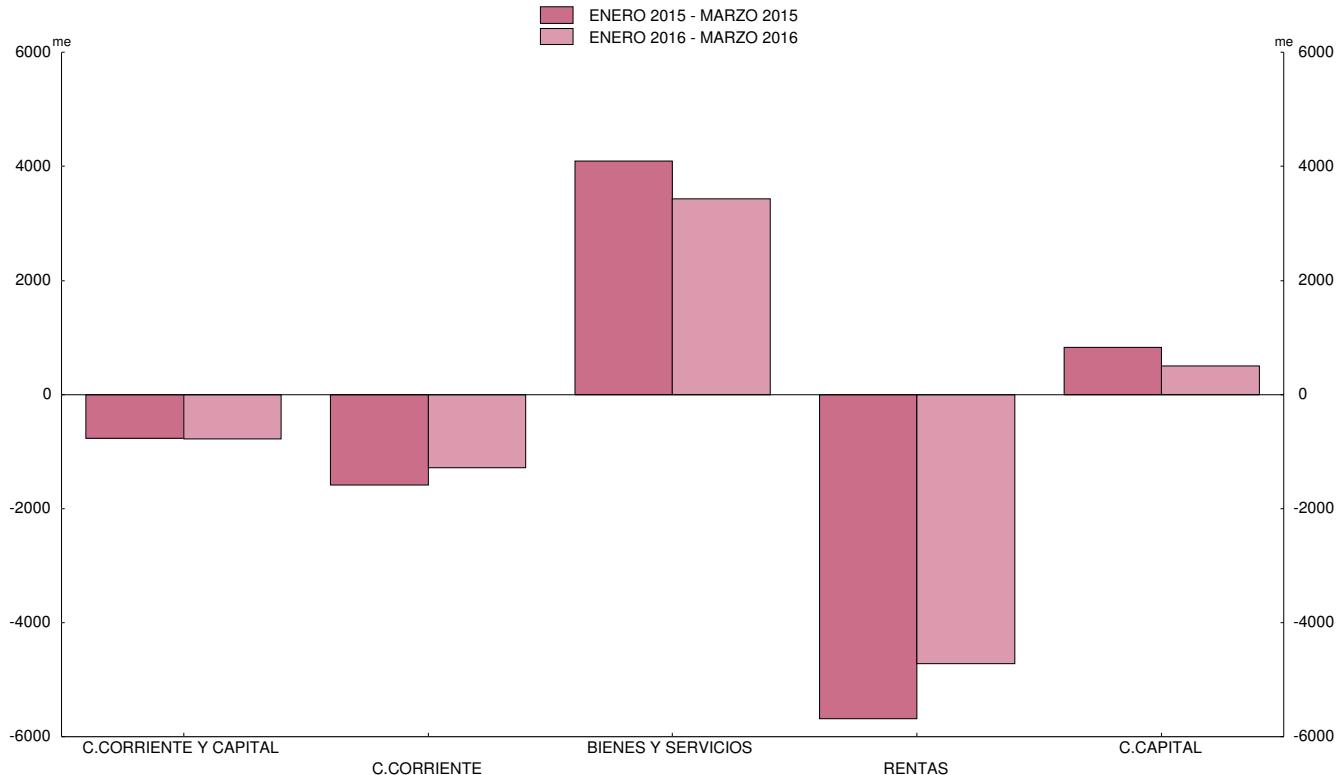
**7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTA A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO.
RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE**

■ 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	15 147	25 693	356 929	50 945	331 236	16 000	-10 545	66 394	76 940	5 970	21 117		
15 E-M	P	-1 587	4 098	82 696	8 729	78 598	2 919	-5 685	14 189	19 874	823	-765		
16 E-M	A	-1 283	3 432	84 191	9 234	80 758	3 481	-4 715	15 214	19 930	499	-784		
14 Dic	P	4 221	793	27 639	2 497	26 846	1 065	3 428	11 032	7 604	358	4 579		
15 Ene	P	-426	983	25 004	3 054	24 022	940	-1 408	5 101	6 509	141	-285		
Feb	P	-2 008	918	26 358	2 594	25 440	979	-2 926	4 417	7 343	15	-1 992		
Mar	P	846	2 197	31 334	3 082	29 137	1 000	-1 351	4 670	6 021	667	1 513		
Apr	P	-290	1 284	28 311	3 244	27 027	1 069	-1 574	4 906	6 480	722	432		
May	P	1 427	3 153	29 607	4 261	26 454	912	-1 726	5 646	7 372	973	2 400		
Jun	P	1 409	2 367	32 480	4 965	30 114	1 619	-958	5 645	6 602	504	1 914		
Jul	P	2 888	4 715	34 262	6 400	29 547	1 797	-1 827	4 974	6 800	642	3 530		
Ago	P	1 437	2 994	27 043	6 833	24 050	1 792	-1 557	4 308	5 865	901	2 338		
Sep	P	1 673	2 154	32 158	5 595	30 004	1 748	-482	4 648	5 130	413	2 085		
Oct	P	2 244	3 039	31 931	5 047	28 893	1 506	-795	5 047	5 841	-3	2 241		
Nov	P	1 968	1 691	29 837	3 210	28 146	1 409	277	6 451	6 173	121	2 089		
Dic	P	3 979	199	28 603	2 662	28 404	1 229	3 780	10 582	6 802	875	4 853		
16 Ene	A	-664	640	25 544	3 095	24 905	1 067	-1 303	5 178	6 481	-503	-1 166		
Feb	A	-1 455	968	27 525	2 745	26 557	1 145	-2 422	5 029	7 452	694	-761		
Mar	A	836	1 825	31 122	3 394	29 297	1 269	-990	5 007	5 997	308	1 144		

RESUMEN



FUENTE: BE.

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

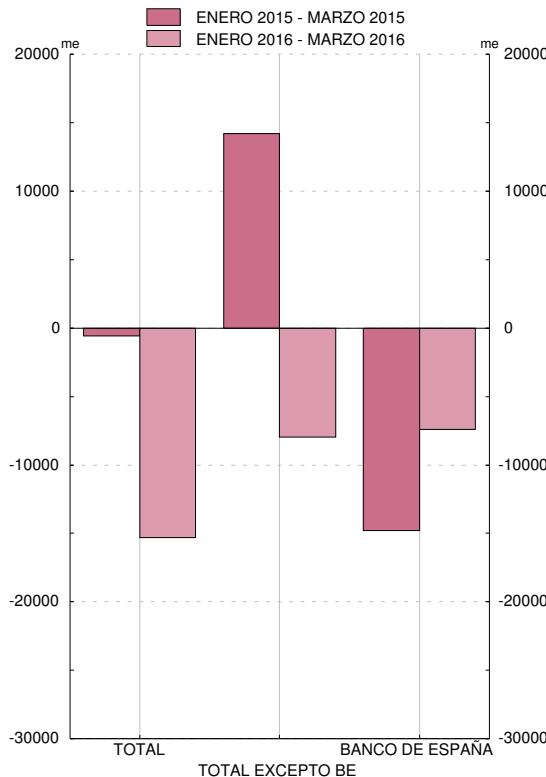
**7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTA A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO.
DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)**

■ Serie representada gráficamente.

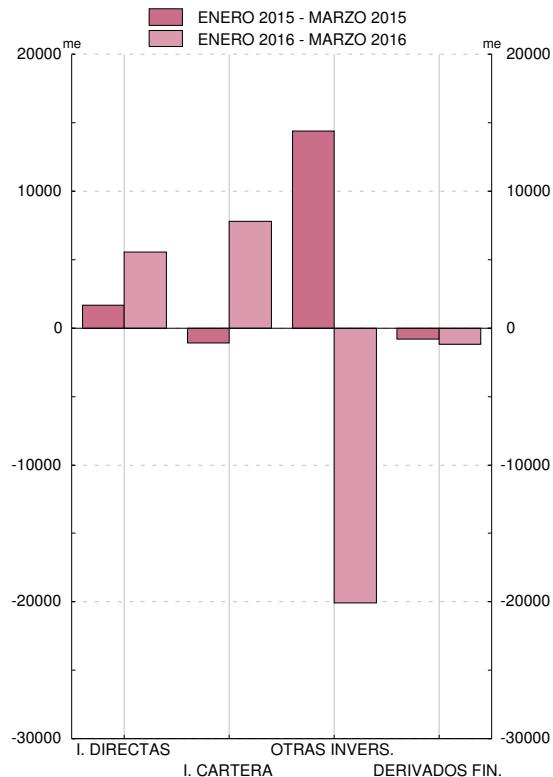
Millones de euros

Cuenta finan-ciera (VNA-VNP)	Total (VNA-VNP)	Total, excepto Banco de España										Banco de España				
		Inversión directa			Inversión de cartera			Otra inversión (a)			Deri-vados finan-cieros netos (VNA-VNP) (VNA-VNP)	Total (VNA-VNP)	Reser-vas (b)	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						
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 33 421	73 580	22 851	42 719	19 868	7 772	70 184	62 413	44 365	9 825	-34 540	-1 408	-40 159	5 068	-50 929	5 702
15 E-M	P -578	14 216	1 698	7 975	6 277	-1 093	36 069	37 163	14 405	12 872	-1 533	-794	-14 794	4 657	-20 503	1 052
16 E-M	A -15 329	-7 944	5 560	9 943	4 383	7 799	4 405	-3 394	-20 102	-2 313	17 788	-1 201	-7 385	40	-10 198	2 772
14 Dic	P -7 300	-12 067	5 923	-3 063	-8 986	-31 704	-8 247	23 456	13 392	-23 833	-37 225	322	4 767	1 067	4 039	-339
15 Ene	P -8 981	-7 793	-973	2 279	3 252	-21 285	10 816	32 102	14 733	3 512	-11 221	-267	-1 188	-109	-1 069	-10
Feb	P 3 486	717	682	1 287	605	5 367	11 376	6 009	-5 379	1 320	6 699	47	2 769	2 596	632	-459
Mar	P 4 916	21 292	1 990	4 410	2 420	14 825	13 877	-948	5 051	8 040	2 989	-574	-16 375	2 170	-20 065	1 520
Abri	P -5 529	-11 609	-1 690	5 450	7 140	-4 060	9 474	13 535	-5 552	-11 811	-6 259	-306	6 080	1	6 926	-847
May	P 7 761	9 469	11 582	10 795	-786	4 677	9 335	4 658	-6 758	-5 392	1 365	-32	-1 708	84	-2 989	1 196
Jun	P 6 928	20 124	4 657	2 407	-2 251	4 442	4 366	-76	11 256	6 596	-4 660	-232	-13 196	32	-14 489	1 262
Jul	P 12 076	12 142	1 015	5 287	4 272	12 953	5 641	-7 311	-2 058	2 186	4 244	233	-66	-97	1 203	-1 172
Ago	P -6 864	-6 377	730	2 785	2 055	-17 314	5 131	22 445	10 471	-862	-11 333	-264	-486	131	-158	-459
Sep	P 5 077	4 284	4 210	2 445	-1 765	3 514	2 179	-1 334	-3 391	7 895	11 286	-48	794	52	2 048	-1 307
Oct	P 15 592	9 822	-891	2 194	3 085	8 680	5 610	-3 070	1 900	-6 900	-8 801	132	5 771	60	2 996	2 714
Nov	P -7 799	3 798	-1 257	-757	500	2 099	4 118	2 020	2 680	9 656	6 975	276	-11 597	97	-13 160	1 465
Dic	P 6 756	17 712	2 797	4 137	1 340	-6 124	-11 740	-5 616	21 411	-4 414	-25 825	-371	-10 956	50	-12 803	1 796
16 Ene	A -9 310	-15 978	2 264	4 139	1 876	-7 915	1 224	9 139	-9 533	-10 581	-1 048	-793	6 667	39	6 619	9
Feb	A -5 418	7 581	2 619	2 827	208	21 369	2 095	-19 274	-15 914	38	15 952	-493	-12 999	-48	-14 066	1 115
Mar	A -601	452	677	2 977	2 300	-5 655	1 086	6 741	5 345	8 229	2 884	85	-1 053	49	-2 750	1 648

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

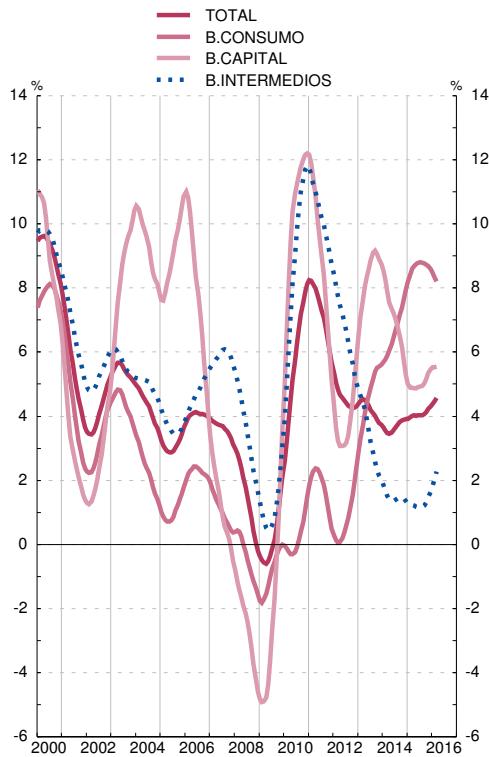
■ Serie representada gráficamente.

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 Feb	P	19 860	2,8	1,5	8,2	1,3	-2,8	-3,3	-2,8	5,1	7,1	6,6	5,2	-18,9	-4,9	2,5	10,1
Mar	P	23 218	12,5	11,8	20,1	6,4	7,5	-26,6	9,9	11,4	9,8	12,1	2,8	44,3	22,4	33,6	7,1
Abr	P	20 918	6,5	6,6	11,8	3,9	3,7	28,9	2,3	10,5	7,9	8,8	20,3	-23,5	16,2	23,1	-12,3
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

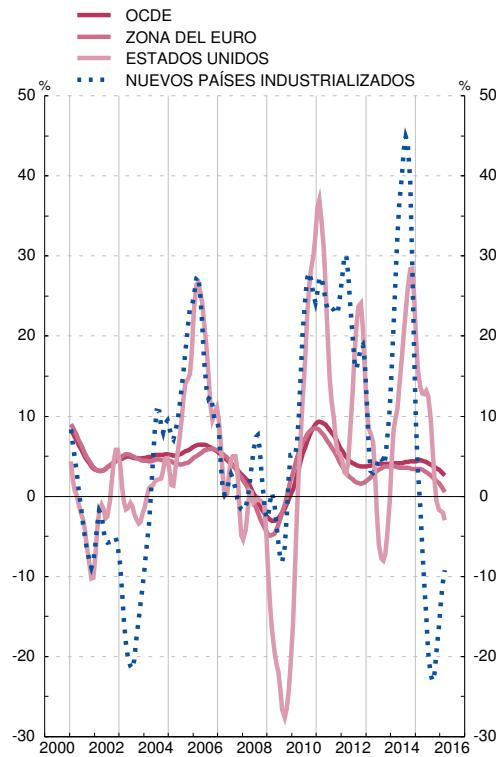
POR TIPOS DE PRODUCTOS

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

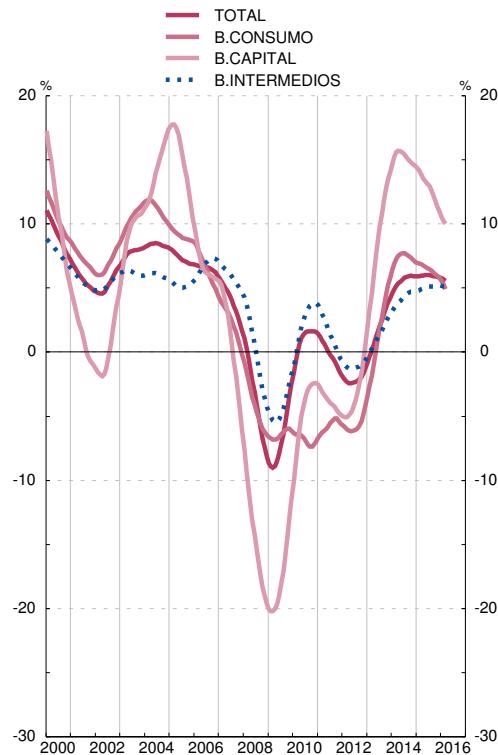
■ Serie representada gráficamente.

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 Feb	P 21 897	4,5	6,7	7,5	28,9	4,3	-5,0	6,9	12,9	12,5	11,4	16,7	-27,6	-2,3	24,1	16,0	
Mar	P 24 109	6,3	5,6	11,8	3,1	3,7	-17,9	10,4	8,1	4,9	12,2	48,2	-30,1	19,6	51,2	23,1	
Abr	P 23 171	6,3	8,0	7,4	11,8	7,7	-0,6	9,9	9,0	7,9	11,2	55,5	-11,3	-11,9	18,2	37,1	
May	P 22 683	1,3	1,5	2,3	5,3	0,8	-13,7	4,8	7,2	4,8	7,4	22,3	-31,8	-4,2	20,4	5,8	
Jun	P 24 253	9,8	13,3	11,7	15,0	13,5	7,3	15,1	12,7	10,2	15,0	27,3	-18,2	0,2	29,8	42,8	
Jul	P 24 904	6,4	9,5	7,3	33,6	8,0	-2,6	10,8	12,1	13,8	11,2	31,8	-25,2	23,7	16,6	7,0	
Ago	P 19 401	1,5	5,2	7,5	14,2	3,4	-2,0	5,4	7,6	3,9	7,8	28,7	-29,8	-10,6	15,1	13,5	
Sep	P 23 995	1,8	6,2	4,2	9,5	6,4	-1,3	8,4	6,8	7,2	6,0	20,6	-23,0	-38,8	14,4	70,7	
Oct	P 24 058	-2,2	0,3	4,3	15,1	-2,6	-16,2	1,2	3,7	3,9	3,6	10,8	-27,2	-10,9	7,6	-1,6	
Nov	P 23 505	9,3	12,6	13,9	15,7	11,6	1,8	14,2	13,0	14,6	11,7	27,5	-14,6	-18,2	25,5	23,2	
Dic	P 21 949	3,7	10,0	6,5	5,3	11,7	-4,5	16,4	9,6	6,3	7,7	30,8	-39,8	8,6	9,7	15,9	
16 Ene	P 20 654	0,8	3,0	7,9	3,6	1,3	-0,1	1,6	0,9	0,3	1,8	11,4	-11,8	-5,4	10,1	0,7	
Feb	P 22 152	1,2	4,6	12,4	-4,2	2,3	-12,8	6,1	4,0	2,8	3,9	8,1	-28,2	-13,8	4,7	11,0	
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	

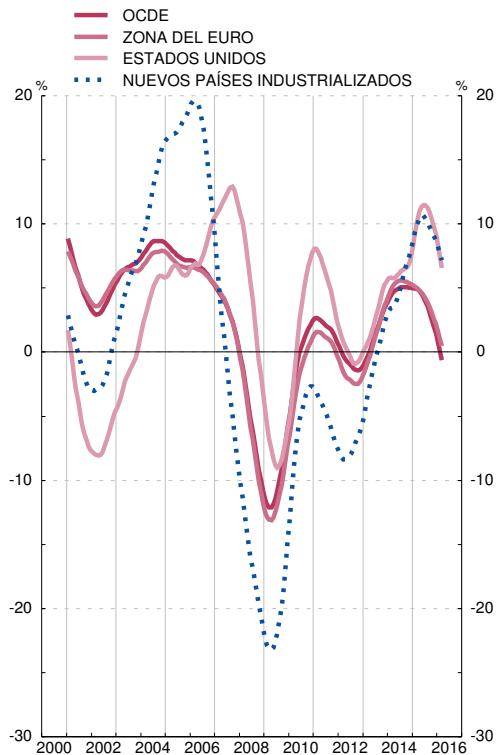
POR TIPOS DE PRODUCTOS

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.

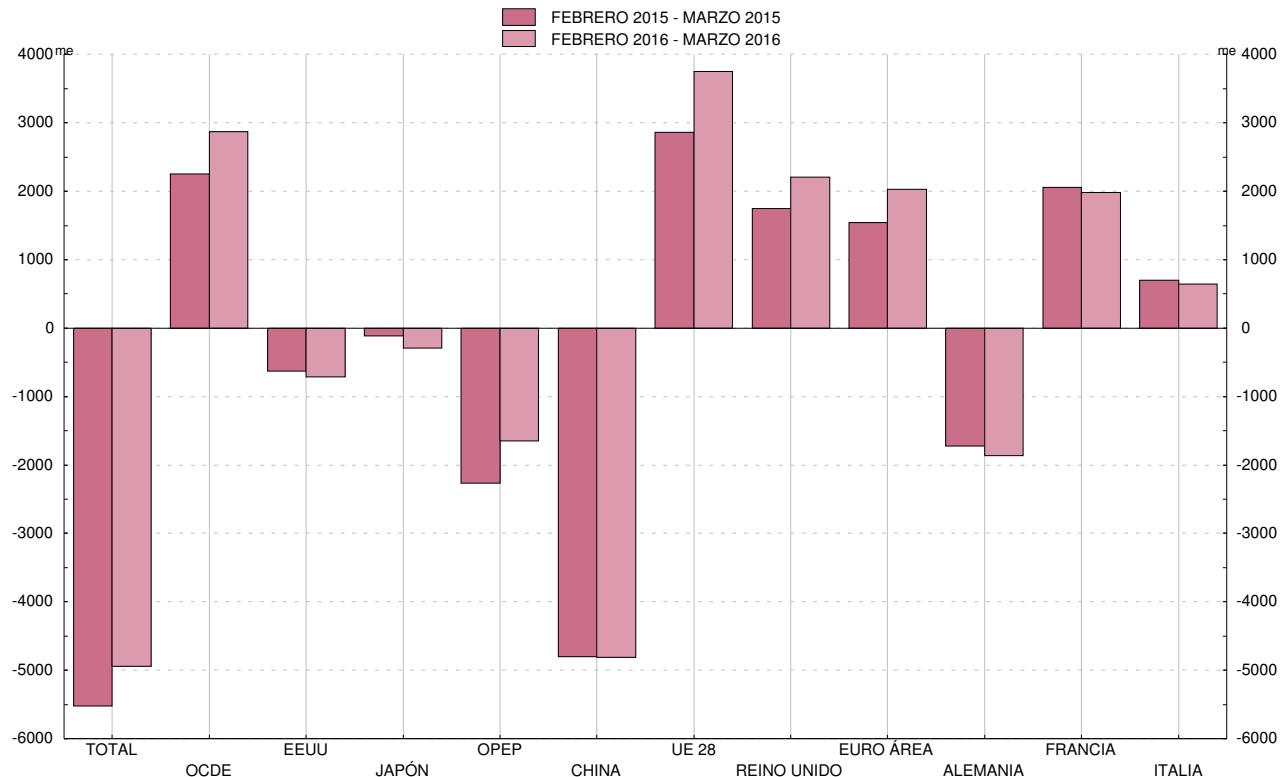
Las series mensuales corresponden a datos provisionales, en tanto que las series anuales son los datos definitivos de comercio exterior.

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**

			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	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	Feb	P	-2 037	721	390	-672	771	158	331	533	764	-202	-13	-939	25	-1 579	27
	Mar	P	-891	1 358	925	-471	759	289	432	524	1 069	-272	-73	-378	98	-1 652	19
	Abr	P	-2 253	607	74	-771	528	117	534	608	279	-198	-62	-1 082	7	-1 200	-16
	May	P	-1 657	911	473	-835	839	127	438	500	823	-179	-31	-811	-81	-1 493	-14
	Jun	P	-2 046	571	500	-885	1 149	-67	71	338	475	-11	-95	-741	-72	-1 666	-3
	Jul	P	-1 396	1 108	553	-721	1 147	35	555	567	1 043	52	-49	-970	-22	-1 673	-32
	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

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.

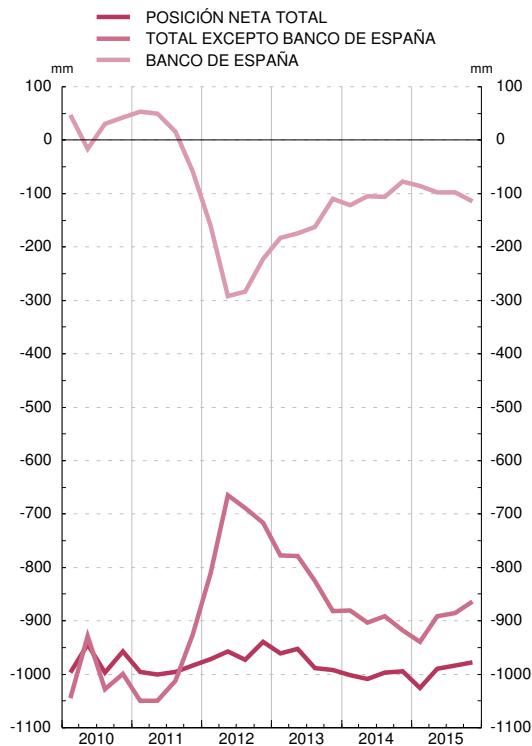
7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FREnte A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

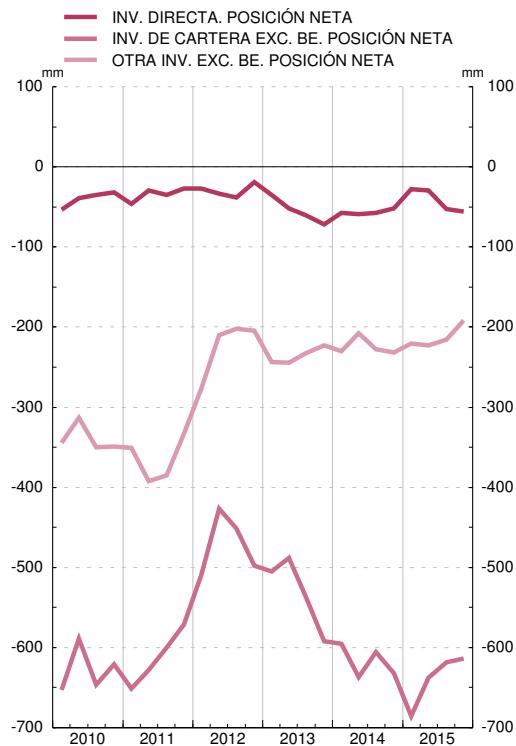
Saldos a fin de periodo en mm de euros

	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 (activos-pasivos)	Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Posición neta frente al Euro-sistema	Otros (a)	
			Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Activos	Pasivos	Posición neta (activos-pasivos)	Activos	Pasivos	Posición neta (activos-pasivos)	Activos	Pasivos						
	1=2+13	2=3+6+9+12	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	9=10-11	10	11	12	13=14 a 16	14	15	16	
07	-860	-921	-61	422	483	-636	451	1 087	-205	353	558	-19	61	13	-17	65	
08	-896	-939	-49	454	503	-596	362	958	-287	352	639	-6	43	15	-38	67	
09	-1 009	-1 058	-51	478	529	-683	385	1 068	-323	321	643	-1	49	20	-29	58	
10	-957	-1 000	-32	513	545	-621	325	946	-349	315	664	3	42	24	-31	49	
11	-984	-926	-27	525	552	-572	271	842	-333	323	656	6	-58	36	-144	49	
12 /V	P	-939	-717	-19	536	555	-498	293	791	-204	359	563	5	-222	38	-298	38
13 /	P	-961	-778	-35	533	567	-505	301	806	-243	357	600	5	-183	40	-257	35
//	P	-953	-779	-51	506	557	-488	298	786	-244	348	592	5	-174	35	-240	30
///	P	-988	-826	-61	495	556	-538	302	839	-232	317	549	5	-163	35	-221	23
/V	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
//	P	-1 008	-903	-59	527	586	-637	353	990	-208	334	542	0	-105	35	-144	4
///	P	-997	-891	-57	544	602	-606	375	981	-228	330	558	-0	-106	37	-140	-2
/V	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
//	P	-990	-891	-30	587	616	-637	441	1 079	-223	327	549	-2	-98	49	-145	-2
///	P	-983	-885	-52	567	620	-619	435	1 054	-216	337	553	1	-98	49	-142	-5
/V	P	-978	-864	-56	570	626	-614	439	1 053	-192	335	527	-2	-114	50	-165	1

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



COMPONENTES DE LA POSICIÓN



FUENTE: BE.

Véase la nota a. al cuadro 17.21 del Boletín Estadístico

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

■ Serie representada gráficamente.

Saldos a fin de periodo en millones de euros													
	Inversión directa				Inversión de cartera, incluido Banco de España				Otra inversión, incluido Banco de España (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		Activo	Pasivo		
	1	2	1	2	5	6	7	8	9	10	11	12	
07	368	54	307	175	143	372	282	805	358	580	45	63	
08	394	60	321	182	68	360	170	788	357	681	108	114	
09	404	73	328	201	86	359	223	845	334	688	77	78	
10	450	63	339	207	103	274	181	765	336	718	95	92	
11	458	67	351	201	88	235	162	680	355	835	140	134	
12 /V	P	451	85	348	207	105	231	179	612	399	907	157	152
13 /	P	451	82	360	208	114	227	182	623	398	904	148	143
II	P	426	80	350	207	120	216	180	606	392	884	128	123
III	P	414	81	349	206	126	210	220	619	366	831	125	120
IV	P	424	80	370	206	137	206	242	661	369	769	105	100
14 /	P	434	88	371	208	146	225	250	682	374	794	103	100
II	P	437	91	374	212	156	229	273	716	401	780	109	109
III	P	458	87	379	222	166	239	274	707	403	804	119	119
IV	P	466	88	388	218	175	235	274	739	398	778	120	123
15 /	P	492	94	389	225	204	261	328	789	418	810	140	145
II	P	492	95	396	220	217	262	319	760	410	817	111	113
III	P	470	97	399	221	211	265	284	770	424	827	119	117
IV	P	469	101	406	220	224	262	284	769	425	827	110	111

ACTIVOS



PASIVOS



FUENTE: BE.

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

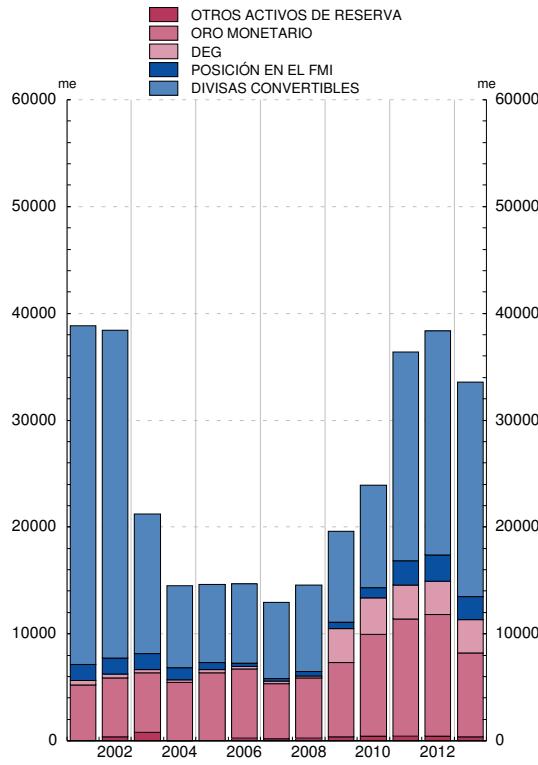
7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

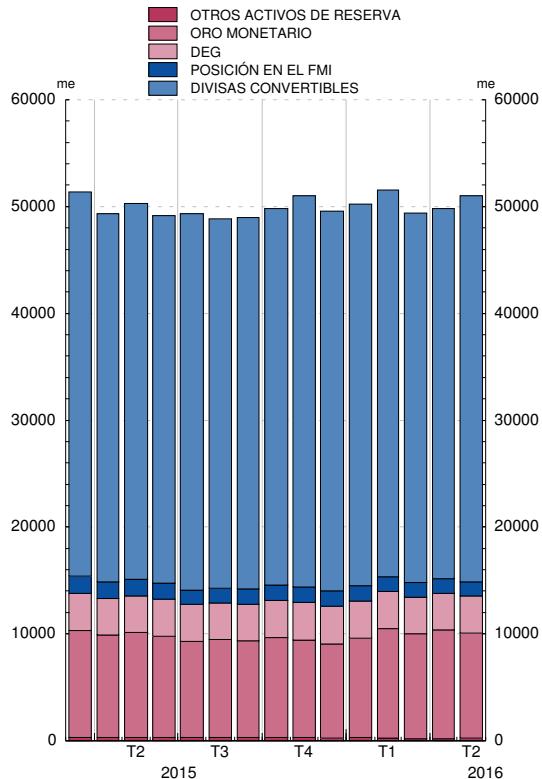
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: oro Millones de onzas troy
	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
14 Dic	41 469	27 076	1 888	3 233	8 943	328	9,1
15 Ene	45 050	29 282	1 975	3 377	10 089	327	9,1
<i>Feb</i>	47 377	32 049	1 782	3 393	9 828	325	9,1
<i>Mar</i>	51 349	35 938	1 614	3 486	9 987	325	9,1
<i>Abr</i>	49 362	34 504	1 540	3 407	9 594	317	9,1
<i>May</i>	50 302	35 188	1 542	3 447	9 802	323	9,1
<i>Jun</i>	49 172	34 437	1 517	3 432	9 481	305	9,1
<i>Jul</i>	49 309	35 202	1 361	3 473	8 965	309	9,1
<i>Ago</i>	48 840	34 563	1 415	3 421	9 149	292	9,1
<i>Sep</i>	48 971	34 751	1 425	3 431	9 075	289	9,1
<i>Oct</i>	49 830	35 285	1 420	3 473	9 355	297	9,1
<i>Nov</i>	51 007	36 603	1 452	3 556	9 088	308	9,1
<i>Dic</i>	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
<i>Feb</i>	51 548	36 191	1 372	3 502	10 264	219	9,1
<i>Mar</i>	49 422	34 643	1 339	3 424	9 815	200	9,1
<i>Abr</i>	49 825	34 687	1 344	3 439	10 170	185	9,1
<i>May</i>	51 020	36 135	1 360	3 483	9 823	218	9,1

ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE MES



FUENTE: BE.

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

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

Saldos a fin de periodo

Millones de euros

Total deuda externa	Total	Administraciones Públicas				Total	Otras instituciones financieras monetarias					
		Corto plazo		Largo plazo			Corto plazo			Largo plazo		
		Títulos de deuda c/p	Préstamos Créd. com y otros pasivos (b)	Títulos de deuda l/p	Préstamos Créd. com y otros pasivos		Títulos de deuda c/p	Depósitos	Préstamos Créd. com y otros pasivos	Títulos de deuda l/p	Depósitos	
		(a)	(b)	(a)	(b)		(a)	(b)	(a)	(b)		
11 /V	1 716 256	286 077	28 534	430	211 116	45 997	713 088	3 494	362 532	3 383	212 924	130 755
12 /	1 732 748	259 906	23 602	6	191 658	44 640	646 657	3 341	311 819	2 774	193 463	135 259
II	1 743 261	241 814	16 369	73	175 453	49 918	578 054	2 699	273 422	2 952	163 477	135 504
III	1 698 365	257 927	20 397	330	187 552	49 647	528 550	1 899	237 643	3 396	154 841	130 771
IV	P 1 724 881	332 482	14 010	387	225 299	92 786	494 832	1 800	211 194	2 725	159 326	119 788
13 /	P 1 734 320	348 708	12 025	121	240 996	95 566	532 003	1 506	248 824	1 960	163 103	116 612
II	P 1 696 538	348 250	12 780	261	237 032	98 176	515 384	1 410	248 180	2 684	156 230	106 880
III	P 1 656 251	375 196	14 978	1 151	260 071	98 996	460 835	1 444	226 220	2 522	148 111	82 538
IV	P 1 634 508	420 761	25 887	345	294 454	100 076	450 995	1 651	215 446	2 239	148 449	83 210
14 /	P 1 683 965	438 269	29 622	32	308 253	100 363	456 681	1 938	218 904	2 599	151 288	81 953
II	P 1 708 386	471 246	45 946	467	323 503	101 330	456 901	2 303	218 564	4 037	150 233	81 764
III	P 1 731 939	464 431	48 273	842	314 983	100 333	472 559	2 780	235 772	3 391	150 456	80 160
IV	P 1 734 625	501 270	53 970	823	344 958	101 520	466 918	3 621	248 345	2 727	148 412	63 815
15 /	P 1 824 423	546 282	52 839	15	395 249	98 178	474 118	4 608	257 778	1 887	148 843	61 003
II	P 1 797 904	538 616	55 136	493	385 179	97 808	457 218	3 596	245 918	3 021	144 180	60 503
III	P 1 817 895	546 508	57 727	451	393 283	95 046	464 627	5 166	253 540	1 945	144 247	59 729
IV	P 1 815 216	551 544	57 961	1 395	398 068	94 120	440 117	5 623	231 295	1 328	141 449	60 422

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

Saldos a fin de periodo

Millones de euros

Total	Banco de España			Otros sectores residentes					Inversión Directa				
	(a)	Corto plazo	Largo plazo	Total	Corto plazo		Largo plazo			Total	Pasivos con:		
		Depósitos	Derechos especiales de giro (asignados)		Títulos de deuda c/p	Préstamos Créd. com y otros pasivos	Títulos de deuda l/p	Préstamos Créd. com y otros pasivos	Inversores directos		Empresas de inversión directa	Empresas del grupo	
		(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)	(19)	(20)	(21)	(22)	(23)	(24)
11 /V	178 715	175 360	3 355	337 238	5 100	15 986	218 859	97 293	201 138	49 326	36 101	115 710	
12 /	279 778	276 496	3 282	344 723	8 330	15 708	214 249	106 436	201 685	48 599	36 593	116 492	
II	412 104	408 695	3 409	311 477	5 481	15 633	184 709	105 654	199 812	47 391	34 550	117 871	
III	403 829	400 455	3 374	307 745	4 154	16 116	184 264	103 212	200 314	46 461	36 056	117 798	
IV	P 343 645	340 349	3 296	347 369	6 064	28 829	205 661	106 815	206 553	47 815	40 522	118 216	
13 /	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	303 450	7 059	37 775	158 385	100 232	219 592	52 287	52 173	115 132	

FUENTE: BE.

- a. Véase la nota b al cuadro 17.09 del Boletín Estadístico.
- b. Véase la nota b al cuadro 17.11 del Boletín Estadístico.
- c. Véase la nota a al cuadro 17.21 del Boletín Estadístico.

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Operaciones de política monetaria (activo del balance)					Total	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	
14 Dic	110 831	429 556	-	212 414	-34 102	718 699	226 817	999 398	64 557	566 006	-6 067	
15 Ene	128 640	456 509	-	221 332	-57 159	749 322	230 738	1 005 172	69 948	585 434	28 898	
Feb	135 790	387 228	-	229 264	-41 334	710 948	230 364	1 004 298	61 435	588 807	3 658	
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	

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
14 Dic	21 115	120 508	-	25 912	-284	167 250	190 903	-75 275	13 341	115 399	733	39 500	-38 351
15 Ene	26 984	114 942	-	27 003	-436	168 494	195 486	-76 129	10 329	115 360	2 093	40 694	-37 951
Feb	48 280	83 792	-	28 125	-63	160 134	187 936	-77 816	13 434	115 310	126	41 649	-37 207
Mar	53 920	69 985	-	31 725	-86	155 544	187 900	-78 948	11 706	116 412	690	44 985	-37 232
Abr	30 903	104 977	-	40 625	-117	176 388	203 296	-78 842	11 648	116 546	3 814	50 577	-29 497
May	28 836	104 018	-	49 142	-259	181 737	209 409	-80 736	12 874	117 569	244	50 644	-26 979
Jun	27 164	105 231	-	58 027	-273	190 150	215 832	-82 417	13 636	118 887	1 745	50 730	-26 803
Jul	16 995	122 771	-	66 351	-130	205 987	225 397	-83 400	12 158	120 584	7 092	48 546	-27 298
Ago	15 804	122 224	-	73 916	-110	211 835	233 940	-84 804	12 822	120 898	2 669	48 595	-25 095
Sep	14 394	121 441	-	81 741	-100	217 475	229 347	-86 620	11 904	121 063	14 798	48 637	-24 380
Oct	14 199	124 862	-	89 942	-136	228 866	240 597	-87 284	14 635	120 438	12 336	48 204	-23 651
Nov	11 843	124 027	-	98 271	-200	233 940	252 267	-89 157	14 956	121 160	5 782	48 280	-22 788
Dic	10 515	122 706	-	107 587	-287	240 521	256 563	-89 857	17 997	123 593	3 768	48 614	-22 930
16 Ene	9 291	123 671	-	113 228	-567	245 624	263 484	-90 146	16 565	123 055	3 269	49 140	-21 464
Feb	7 173	123 594	-	122 366	-333	252 799	270 653	-90 916	16 817	122 165	1 438	49 556	-17 802
Mar	6 206	123 429	-	131 101	-109	260 628	269 330	-91 755	16 034	123 180	10 563	49 102	-17 622
Abr	5 798	124 051	-	139 823	-57	269 615	273 844	-92 391	17 134	122 824	14 772	48 651	-17 916
May	4 514	122 563	-	149 846	-91	276 832	289 349	-93 629	16 467	123 399	5 968	49 039	-15 683

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	Ene	578 308	7,8	-6,7	10,6	469 306	-16,4	-12,5	-57,0	18,7	214 803	24,9	21,8	26,0	-3,5	2,4
	Feb	585 191	11,1	-6,6	14,5	461 761	-17,2	-13,4	-59,0	14,8	221 980	26,1	19,9	28,5	-2,4	3,9
	Mar	591 228	9,5	-6,1	12,5	451 828	-18,1	-14,8	-57,8	6,5	231 360	28,0	15,8	32,6	-3,5	4,7
	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	P 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	P 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	P 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 663 227	14,7	-4,4	17,8	378 697	-19,3	-17,2	-60,1	-33,1	231 697	7,9	-9,6	14,4	-1,0	7,4
	Feb	A 659 886	12,8	-4,6	15,5	377 364	-18,3	-16,5	-56,3	-31,9	229 654	3,5	-9,6	8,2	-1,4	6,8
	Mar	A 669 350	13,2	-5,3	16,1	374 122	-17,2	-15,5	-55,1	-33,9	232 481	0,5	-7,0	3,0	-0,3	5,6
	Abr	A 676 007	13,1	-5,3	16,0	369 343	-16,2	-15,2	-43,5	-26,4	233 809	-0,4	-4,3	0,9	0,4	5,9

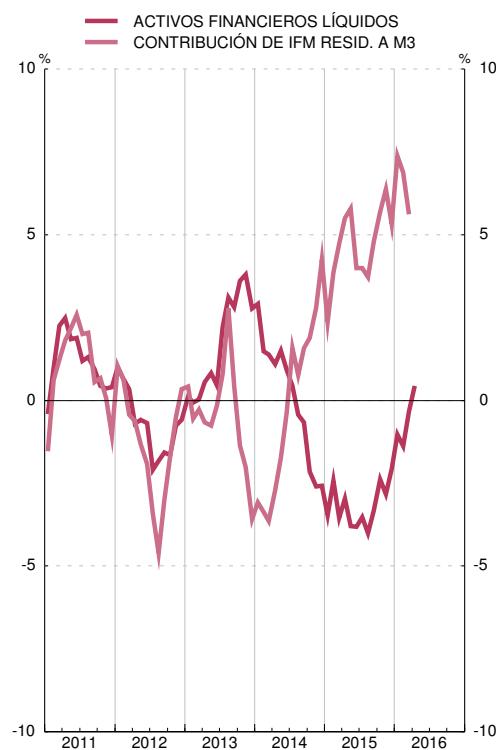
SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH

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		Saldo	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	Ene	132 472	7,1	80 222	-23,1	-24,4	-17,5	31 501	30,1	20,9
	Feb	136 908	16,7	77 996	-23,2	-23,9	-19,9	32 283	31,1	19,9
	Mar	140 594	8,9	76 562	-23,7	-25,9	-13,2	32 082	22,2	8,7
	Abr	139 278	12,8	71 104	-27,8	-26,9	-31,7	32 309	21,7	4,1
	May	P	144 824	9,5	70 045	-28,3	-26,7	-36,0	32 542	20,4
	Jun	P	148 111	7,2	68 039	-27,4	-26,8	-30,3	31 311	10,3
	Jul	P	144 680	9,6	65 769	-28,2	-26,3	-37,5	31 657	10,1
	Ago	P	147 232	7,7	64 244	-29,0	-25,9	-45,1	31 273	7,5
	Sep	P	151 671	10,5	61 918	-31,1	-26,9	-52,7	30 960	2,6
	Oct	P	147 348	12,6	61 165	-30,3	-24,4	-57,6	31 475	3,8
	Nov	P	149 822	7,9	59 750	-29,5	-21,5	-63,2	31 747	3,1
	Dic	P	155 577	16,1	58 976	-34,8	-17,9	-79,0	31 104	0,5
16	Ene	P	153 888	16,2	57 941	-27,8	-17,6	-68,2	30 722	-2,5
	Feb	A	150 373	9,8	58 135	-25,5	-15,9	-66,4	30 553	-5,4
	Mar	A	153 975	9,5	57 779	-24,5	-14,5	-66,2	30 825	-3,9
	Abr	A	155 024	11,3	56 707	-20,2	-13,2	-56,5	30 951	-4,2
										-8,2
										-3,3

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.

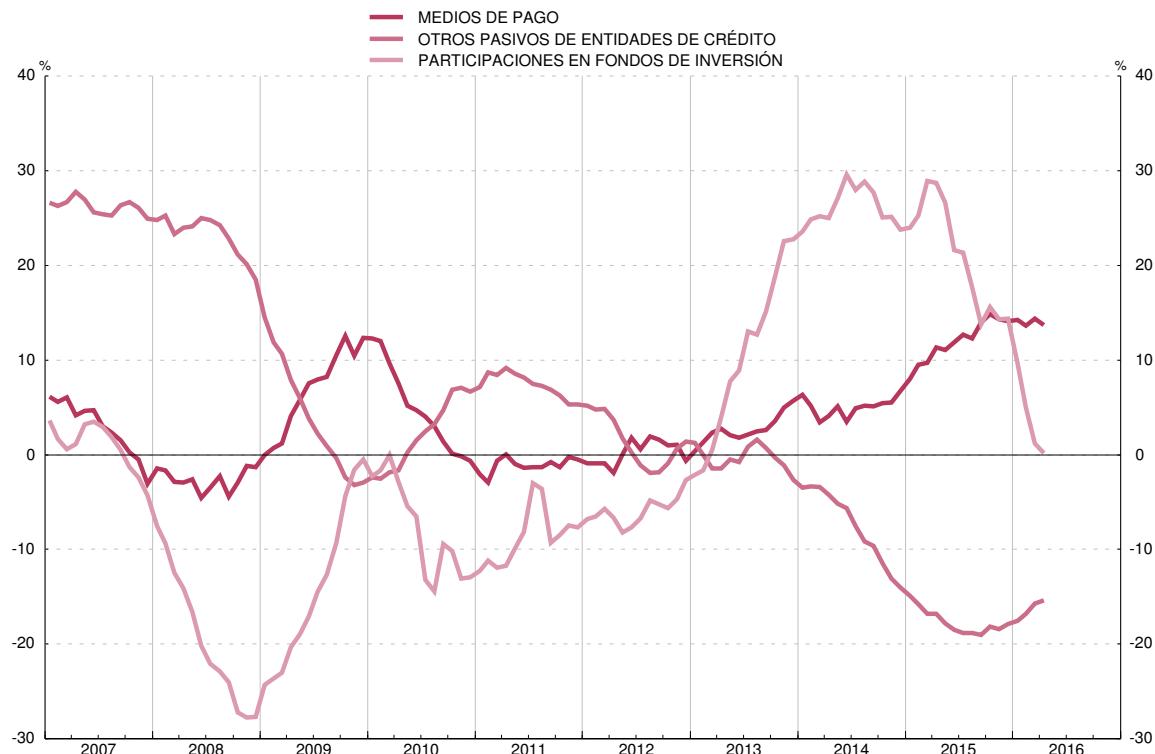
**8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN
DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)**

■ 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	Ene 445 836	8,0	-7,3	11,8	389 084	-14,9	-10,2	-74,5	183 302	24,0	21,9	24,8			
	Feb 448 283	9,5	-7,1	13,5	383 765	-15,8	-11,3	-76,2	189 698	25,3	19,9	27,5			
	Mar 450 633	9,7	-6,6	13,6	375 266	-16,8	-12,6	-78,2	199 278	28,9	16,7	33,8			
	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 P 465 272	11,1	-5,9	15,0	360 445	-17,8	-14,2	-79,3	204 538	26,6	8,0	34,0			
	Jun P 480 429	11,9	-6,1	15,9	351 905	-18,5	-15,0	-80,4	201 312	21,6	2,7	28,9			
	Jul P 483 637	12,7	-5,1	16,7	345 747	-18,9	-15,9	-77,4	204 323	21,3	-0,3	29,8			
	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 509 339	14,2	-4,4	18,0	320 756	-17,6	-17,2	-35,7	200 975	9,6	-8,8	16,9			
	Feb A 509 513	13,7	-4,6	17,3	319 229	-16,8	-16,6	-27,7	199 101	5,0	-8,7	10,1			
	Mar A 515 375	14,4	-5,3	18,3	316 343	-15,7	-15,6	-20,5	201 656	1,2	-6,3	3,8			
	Abr A 520 983	13,7	-5,3	17,4	312 636	-15,4	-15,5	-9,9	202 857	0,2	-3,9	1,6			

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.

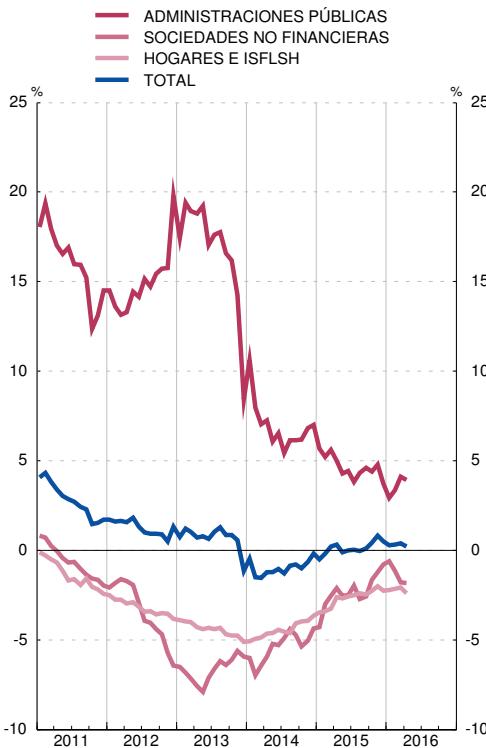
8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

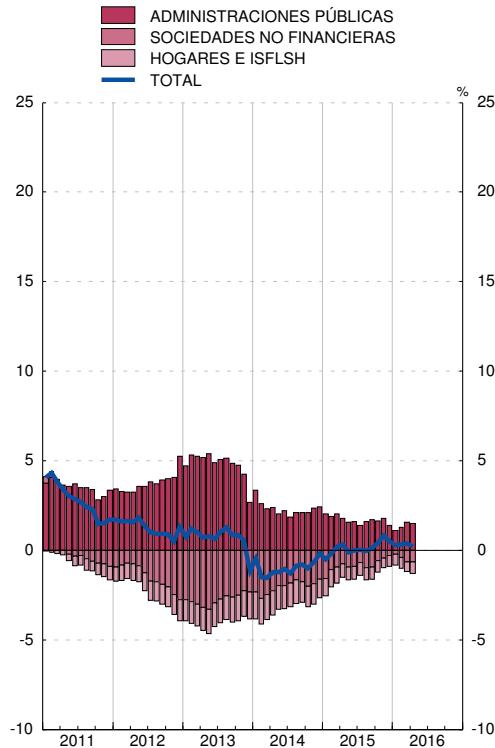
Millones de euros y porcentajes

	Total			Admi-nistraciones Públicas (b)	Tasa interanual						Contribución a la tasa del total							
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter-anual		Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH						Admi-nistraciones Públicas (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 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 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 fondos tituliz.	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
13	2 760 009	-32 072	-1,1	8,5	-5,6	-5,9	-5,1	-7,1	3,8	0,4	2,7	-3,8	-2,3	-1,5	-3,9	0,1	0,0	
14	2 724 752	-4 751	-0,2	7,0	-4,0	-4,4	-3,6	-5,1	1,5	-0,3	2,5	-2,6	-1,6	-1,0	-2,6	0,0	-0,0	
15	P 2 714 362	14 213	0,5	3,7	-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 Ene	2 733 473	334	-0,5	5,7	-3,9	-4,3	-3,5	-5,0	1,7	-0,0	2,0	-2,5	-1,6	-1,0	-2,6	0,1	-0,0	
Feb	2 735 537	2 805	-0,2	5,2	-3,2	-3,0	-3,4	-4,4	8,3	-0,1	1,9	-2,0	-1,1	-1,0	-2,3	0,2	-0,0	
Mar	2 743 551	9 903	0,2	5,6	-2,8	-2,5	-3,2	-3,9	7,1	-0,5	2,0	-1,8	-0,9	-0,9	-2,0	0,2	-0,0	
Abr	2 731 940	-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	P 2 726 331	-791	-0,1	4,3	-2,6	-2,5	-2,7	-3,3	1,0	-0,1	1,6	-1,7	-0,9	-0,7	-1,7	0,0	-0,0	
Jun	P 2 733 556	13 160	0,0	4,4	-2,5	-2,5	-2,6	-3,0	1,2	-1,1	1,6	-1,6	-0,9	-0,7	-1,5	0,0	-0,1	
Jul	P 2 716 839	-15 435	0,0	3,8	-2,2	-1,9	-2,5	-2,6	3,9	-1,9	1,4	-1,4	-0,7	-0,7	-1,3	0,1	-0,2	
Ago	P 2 715 120	-266	-0,0	4,3	-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 2 723 857	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 2 717 781	-3 528	0,4	4,4	-1,9	-1,6	-2,3	-1,8	2,1	-3,5	1,6	-1,2	-0,6	-0,6	-0,9	0,1	-0,4	
Nov	P 2 737 067	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 2 714 362	-14 235	0,5	3,7	-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 2 707 709	-5 795	0,3	2,9	-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	A 2 710 146	3 295	0,3	3,4	-1,6	-1,2	-2,1	-1,7	-3,3	-0,5	1,3	-1,0	-0,4	-0,6	-0,8	0,1	-0,1	
Mar	A 2 718 694	12 318	0,4	4,1	-1,9	-1,8	-2,1	-2,0	-4,8	-0,5	1,6	-1,2	-0,6	-0,6	-1,0	-0,1	-0,1	
Abr	A 2 704 949	-12 579	0,2	3,9	-2,1	-1,8	-2,4	-2,1	-0,5	-2,3	1,5	-1,3	-0,6	-0,6	-1,0	-0,0	-0,2	

FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

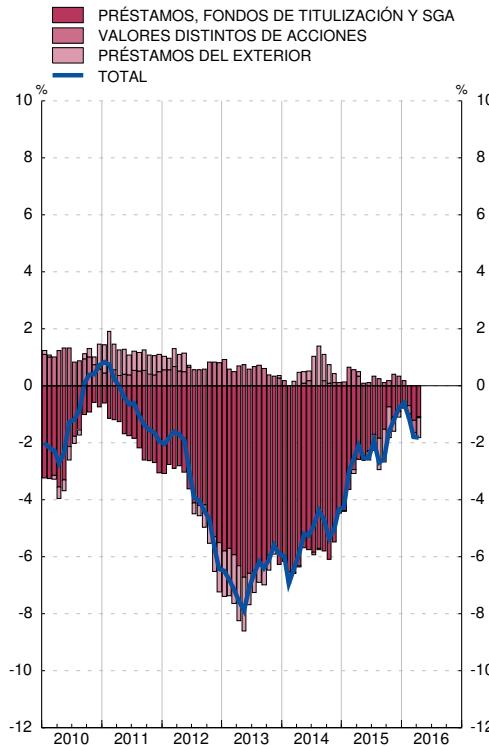
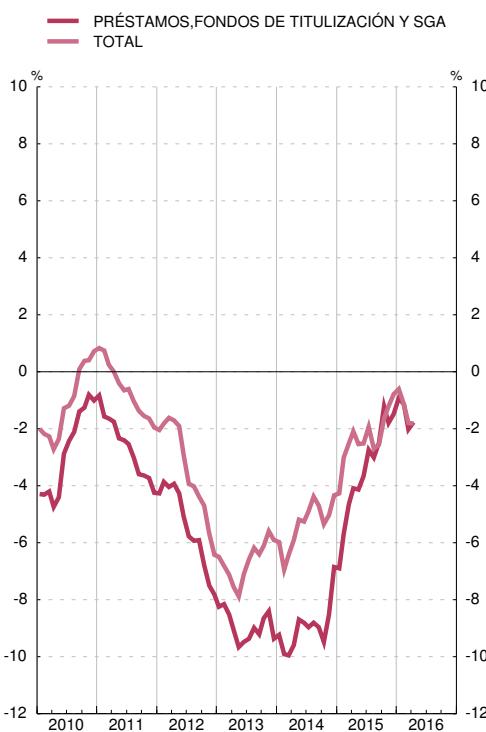
	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes, préstamos titulizados fuera del balance y prtos. transf. a SGA (c)			Valores distintos de acciones (b)			Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera de balance y préstamos transfer. a SGA (c)	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	del cual Emisiones de filial financ. resid.	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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 Ene	947 044	-4 147	-4,3	572 197	-6,9	-4,4	82 546	60 257	1,7	0,1	292 301	-0,0	-0,0	33 323
Feb	947 375	831	-3,0	572 875	-5,7	-3,6	83 107	60 785	8,3	0,6	291 393	-0,1	-0,0	33 224
Mar	951 405	5 152	-2,5	573 345	-4,7	-3,0	83 773	60 307	7,1	0,6	294 287	-0,5	-0,1	33 175
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
May	P 943 587	-6 350	-2,5	565 445	-4,1	-2,6	82 145	58 910	1,0	0,1	295 996	-0,1	-0,0	32 864
Jun	P 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
Jul	P 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
Ago	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
Sep	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
Oct	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
Nov	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
Dic	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 914 919	-2 613	-0,6	544 846	-0,9	-0,6	84 252	58 757	2,1	0,2	285 821	-0,8	-0,2	30 489
Feb	A 910 035	-4 229	-1,2	544 370	-1,2	-0,7	80 349	55 018	-3,3	-0,3	285 316	-0,5	-0,2	30 143
Mar	A 905 508	-1 055	-1,8	540 200	-2,0	-1,2	79 748	54 967	-4,8	-0,4	285 560	-0,5	-0,2	29 866
Abr	A 908 244	3 689	-1,8	540 999	-1,8	-1,1	81 808	56 634	-0,5	-0,0	285 438	-2,3	-0,7	31 447

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS

Tasas de variación interanual

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS

Contribuciones a la tasa de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

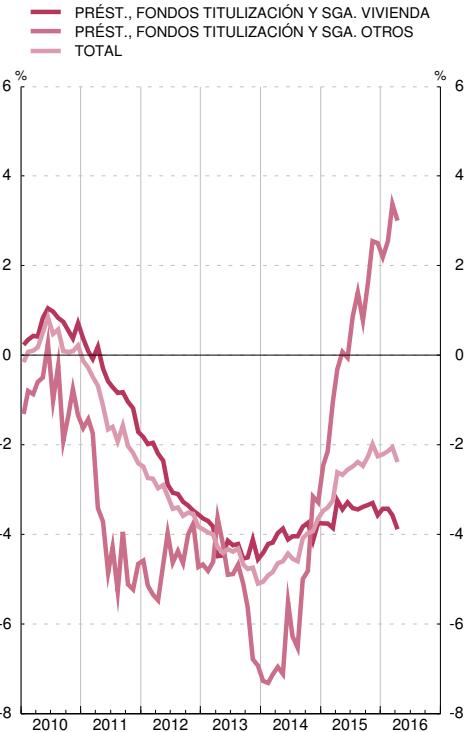
8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

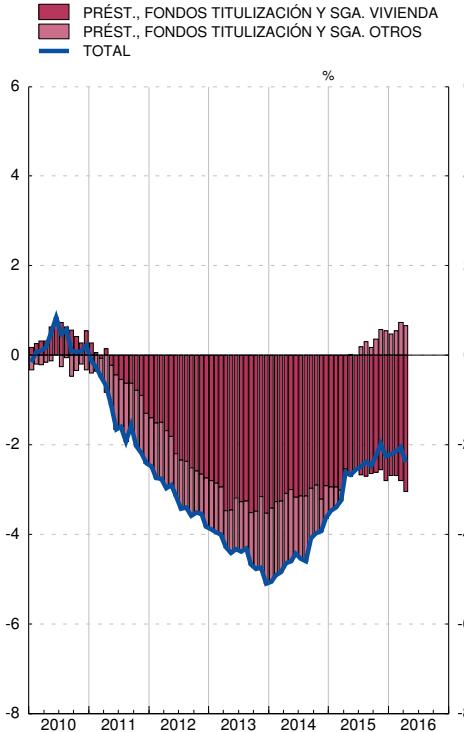
Millones de euros y porcentajes

	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 Ene	745 342	-2 868	-3,5	583 024	-3,8	-2,9	162 318	-2,4	-0,5	5 606	318
Feb	742 284	-2 816	-3,4	581 457	-3,8	-2,9	160 828	-2,1	-0,5	5 551	315
Mar	740 357	-1 161	-3,2	579 443	-3,9	-3,0	160 914	-1,0	-0,2	5 477	305
Abr	740 472	2 423	-2,6	578 714	-3,2	-2,5	161 758	-0,3	-0,1	10 257	916
May	P 736 971	-2 301	-2,7	575 476	-3,4	-2,7	161 495	0,1	0,0	10 024	896
Jun	P 741 778	5 316	-2,6	573 952	-3,3	-2,5	167 826	-0,1	0,0	9 956	871
Jul	P 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 721 316	-2 486	-2,2	559 300	-3,4	-2,7	162 016	2,2	0,5	8 560	968
Feb	A 718 902	-2 211	-2,1	557 761	-3,4	-2,7	161 141	2,5	0,6	8 454	993
Mar	A 718 047	-558	-2,1	555 142	-3,6	-2,8	162 905	3,4	0,7	8 331	998
Abr	A 717 899	65	-2,4	554 373	-3,9	-3,0	163 526	3,0	0,7	8 213	1 030

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).

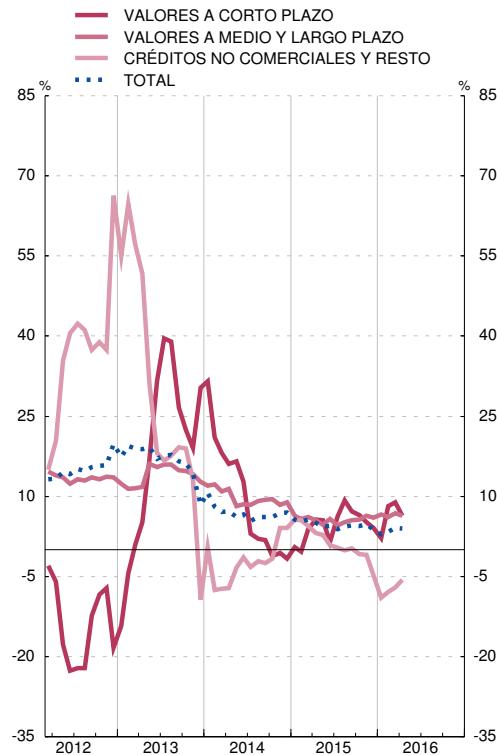
8.8. FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

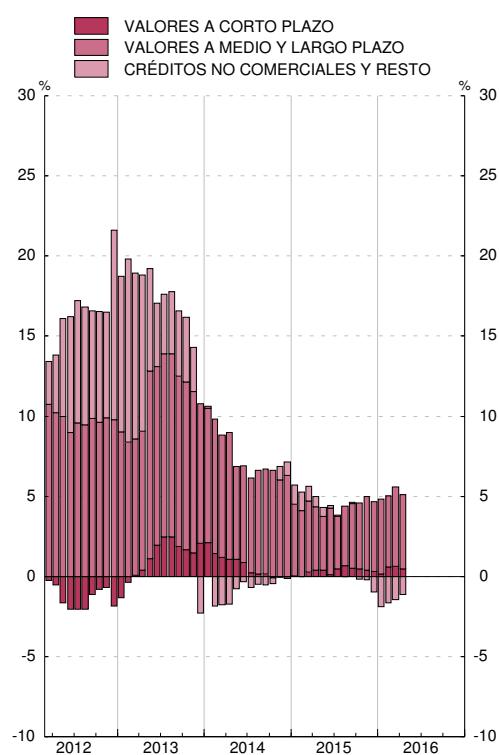
Millones de euros y porcentajes

	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	966 041	75 315	8,5	78 977	18 400	30,4	2,1	686 769	77 458	12,7	8,7	200 295	-20 544	-9,3	-2,3
14	P 1 033 737	67 697	7,0	77 611	-1 365	-1,7	-0,1	747 540	60 771	8,8	6,3	208 586	8 292	4,1	0,9
14 Nov	P 1 022 809	6 062	6,8	77 029	2 269	-0,6	-0,1	740 319	4 124	8,4	6,0	205 462	-331	4,1	0,8
Dic	P 1 033 737	10 928	7,0	77 611	583	-1,7	-0,1	747 540	7 221	8,8	6,3	208 586	3 124	4,1	0,9
15 Ene	P 1 041 087	7 349	5,7	78 991	1 380	0,5	0,0	741 600	-5 941	6,3	4,5	220 497	11 910	5,6	1,2
Feb	P 1 045 877	4 790	5,2	76 299	-2 691	-0,3	-0,0	751 400	9 800	5,7	4,1	218 178	-2 318	5,5	1,1
Mar	P 1 051 789	5 912	5,6	75 220	-1 079	3,8	0,3	760 720	9 320	6,2	4,4	215 849	-2 329	4,4	0,9
Abr	P 1 037 914	-13 876	5,0	74 749	-471	5,7	0,4	750 519	-10 201	5,5	3,9	212 646	-3 203	3,1	0,6
May	P 1 045 774	7 860	4,3	75 599	850	5,5	0,4	758 663	8 144	4,6	3,4	211 511	-1 135	2,7	0,6
Jun	P 1 057 223	11 449	4,4	75 764	165	1,5	0,1	772 161	13 498	5,7	4,1	209 298	-2 214	0,8	0,2
Jul	A 1 044 453	-12 769	3,8	77 605	1 841	6,3	0,5	761 802	-10 358	4,6	3,3	205 046	-4 252	0,4	0,1
Ago	A 1 053 721	9 268	4,3	78 909	1 304	9,2	0,7	770 833	9 031	5,1	3,7	203 979	-1 067	-0,1	-0,0
Sep	A 1 067 272	13 550	4,6	79 374	465	7,1	0,5	782 273	11 439	5,6	4,0	205 625	1 646	0,3	0,1
Oct	A 1 061 591	-5 681	4,4	79 564	190	6,4	0,5	777 973	-4 299	5,7	4,1	204 054	-1 571	-0,8	-0,2
Nov	A 1 071 884	10 293	4,8	81 048	1 485	5,2	0,4	787 372	9 398	6,4	4,6	203 464	-589	-1,0	-0,2
Dic	A 1 072 170	286	3,7	80 798	-250	4,1	0,3	792 772	5 400	6,1	4,4	198 600	-4 864	-4,8	-1,0
16 Ene	A 1 071 474	-696	2,9	80 695	-103	2,2	0,2	790 113	-2 659	6,5	4,7	200 666	2 066	-9,0	-1,9
Feb	A 1 081 209	9 735	3,4	82 544	1 849	8,2	0,6	797 787	7 674	6,2	4,4	200 878	213	-7,9	-1,7
Mar	A 1 095 139	13 930	4,1	81 893	-651	8,9	0,6	812 680	14 893	6,8	4,9	200 566	-312	-7,1	-1,5
Abr	A 1 078 806	-16 333	3,9	79 537	-2 355	6,4	0,5	798 510	-14 170	6,4	4,6	200 759	192	-5,6	-1,1

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.

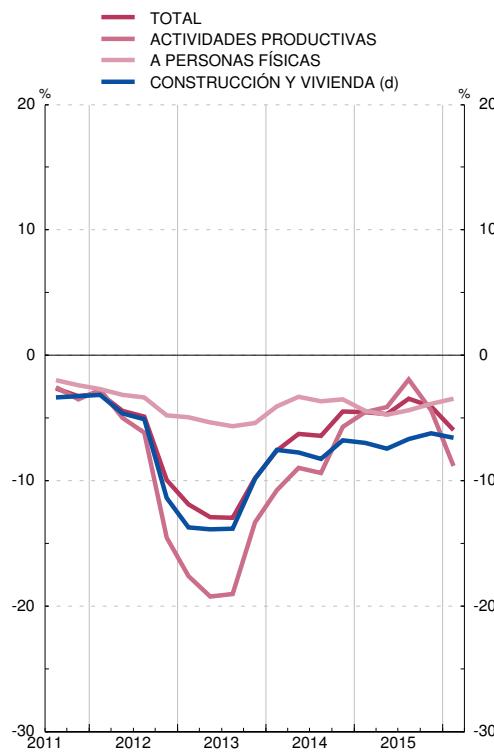
8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y EFC A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

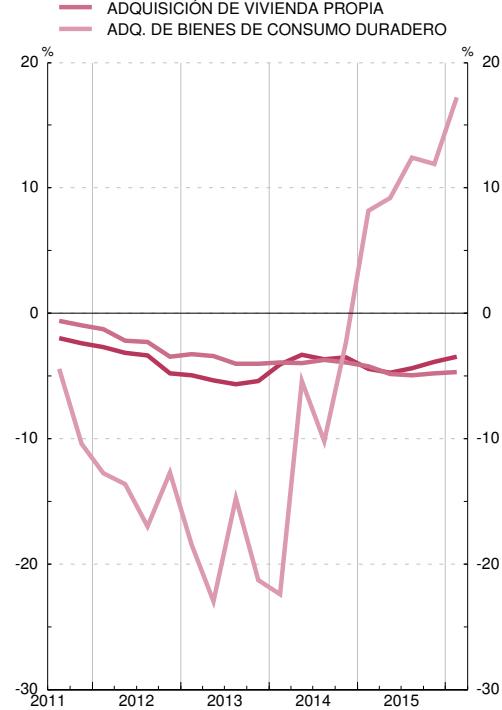
Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas					Otras finan.cia personas físicas por func. de gasto					Finan-cia 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 construcción)	Construc-ción	Servicios	Del cual	Total	Adquisición y rehabil. de vivienda propia	Bienes de consumo duradero	Resto				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	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
12 /V	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 / II	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
III	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
IV	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
14 / II	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
II	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
III	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
IV	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	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
15 / II	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
III	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
IV	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 /	P1 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

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.

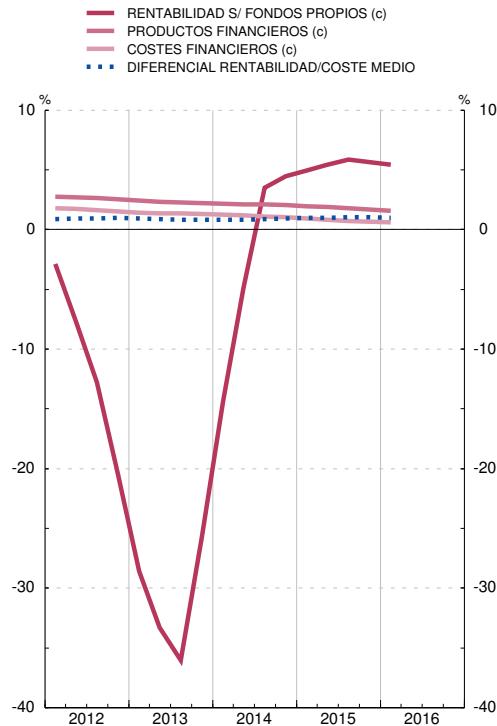
d. Comprende: construcción, actividades inmobiliarias y adquisición y rehabilitación de viviendas.

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

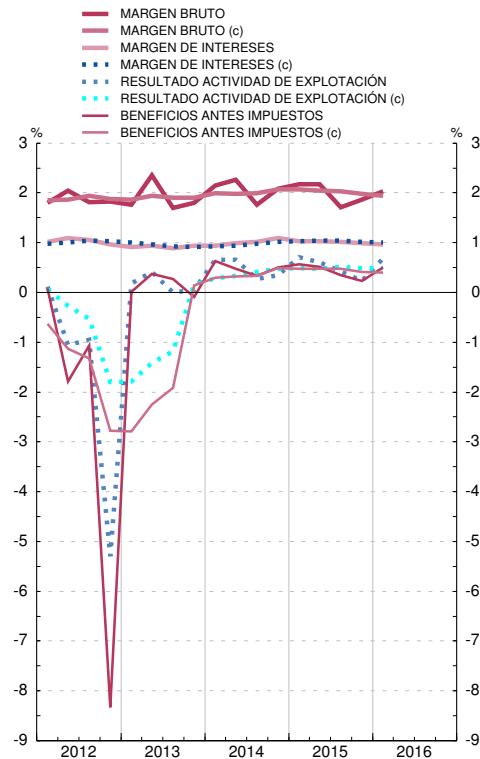
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado										En porcentaje				
	Produc-	Costes	Margen	Rendi-	Margen	Gastos	Del	Otros	Resulta-	Resto	Benefi-	Renta-	Renta-	Coste	Diferen-
	tos fi-	de inte-	instru-	bruto	de ex-	cual	resul-	dado de la	de produc-	antes de	bilidad	bilidad	medio de	media de	(13-14)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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 //	2,3	1,3	0,9	1,4	2,4	0,9	0,5	1,0	0,4	0,2	0,4	-34,3	2,5	1,7	0,9
//	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
//	2,1	1,1	1,0	1,3	2,3	1,0	0,5	0,7	0,7	0,1	0,5	4,0	2,2	1,4	0,8
/III	2,0	1,0	1,0	0,7	1,8	1,0	0,5	0,5	0,3	0,2	0,3	4,1	2,2	1,3	0,9
/IV	2,0	0,9	1,1	1,0	2,1	1,0	0,5	0,7	0,3	-0,1	0,5	5,9	2,2	1,2	0,9
15 /	1,8	0,8	1,0	1,1	2,2	1,0	0,5	0,5	0,7	0,2	0,6	5,7	2,1	1,1	1,0
//	1,7	0,7	1,0	1,1	2,2	1,0	0,5	0,6	0,6	0,2	0,5	5,9	2,0	1,0	1,0
/III	1,6	0,6	1,0	0,7	1,7	1,0	0,5	0,3	0,4	0,2	0,3	5,9	1,9	0,9	1,0
/IV	1,6	0,6	1,0	0,9	1,9	1,0	0,6	0,6	0,2	0,1	0,2	5,1	1,8	0,8	1,0
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

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

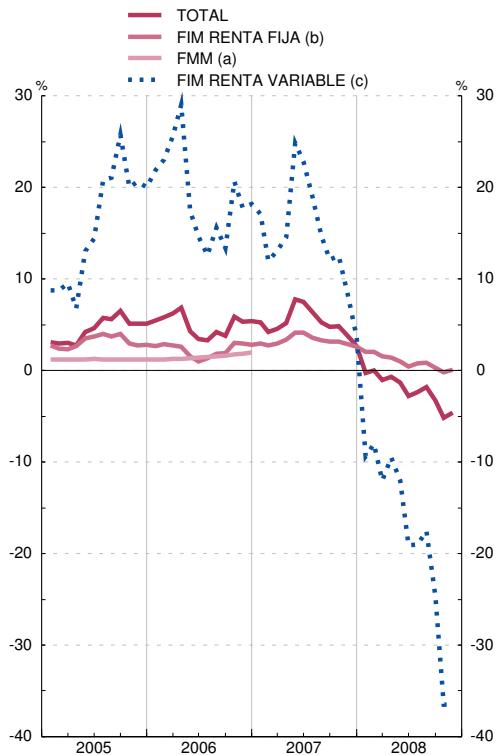
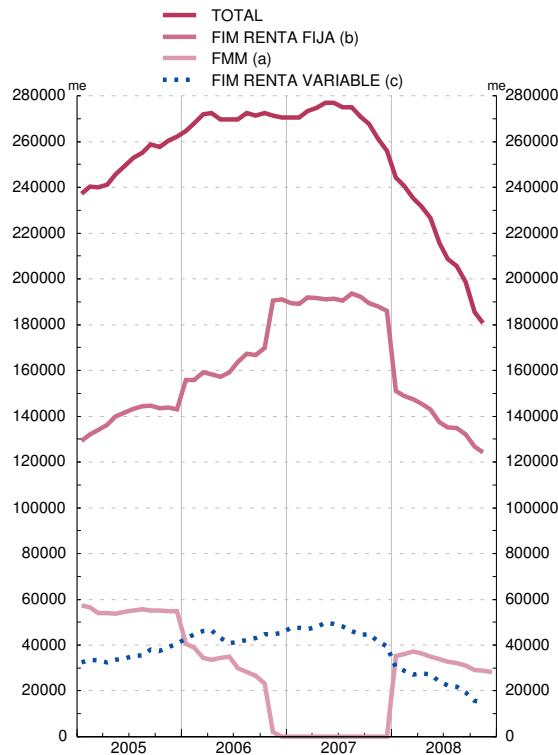
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Total				FMM (a)				FIM renta fija (b)				FIM renta variable (c)				Otros fondos (d)
	Patri-monio	De la cual	Renta-bilidad	Patri-monio	De la cual	Renta-bilidad	Patri-monio	De la cual	Patri-monio	De la cual	Patri-monio	De la cual	Patri-monio	De la cual	Patri-monio		
	Varia-ción mensual	Suscripción neta	últimos 12 meses	Varia-ción mensual	Suscripción neta	últimos 12 meses	Varia-ción mensual	Suscripción neta	Varia-ción mensual	Suscripción neta	Varia-ción mensual	Suscripción neta	Varia-ción mensual	Suscripción neta	Varia-ción mensual		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	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	
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	
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	
07 Ago	275 016	-19	-242	5,3	-	-	-	...	193 565	3 073	2 697	3,3	46 136	-2 060	-1 421	14,7	
Sep	270 736	-4 279	-5 439	4,8	-	-	-	...	192 289	-1 277	-1 624	3,1	44 560	-1 576	-1 877	12,1	
Oct	267 586	-3 151	-6 069	4,8	-	-	-	...	189 387	-2 902	-3 907	3,1	44 816	255	-1 196	12,5	
Nov	261 331	-6 255	-4 310	3,8	-	-	-	...	188 057	-1 330	-1 536	2,9	41 620	-3 196	-1 640	8,3	
Dic	256 055	-5 276	-4 537	2,6	-	-	-	...	185 963	-2 094	-1 919	2,6	39 449	-2 171	-1 417	3,6	
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	
Feb	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	
Mar	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	
Abr	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	
May	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	
Jun	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	
Jul	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	
Ago	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	
Sep	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	
Oct	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	
Nov	180 835	-4 593	-4 363	-4,6	28 810	-355	-427	...	124 111	-2 479	-2 854	0,1	14 708	-1 048	-496	-36,5	
																13 207	

PATRIMONIO

RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



FUENTES: CNMV e Inverco.

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

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

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

d. Fondos globales.

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

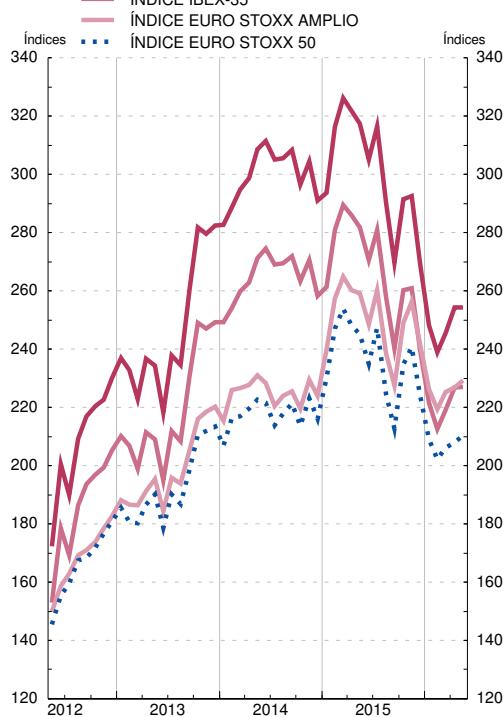
■ Serie representada gráficamente.

Índices, millones de euros y miles de contratos

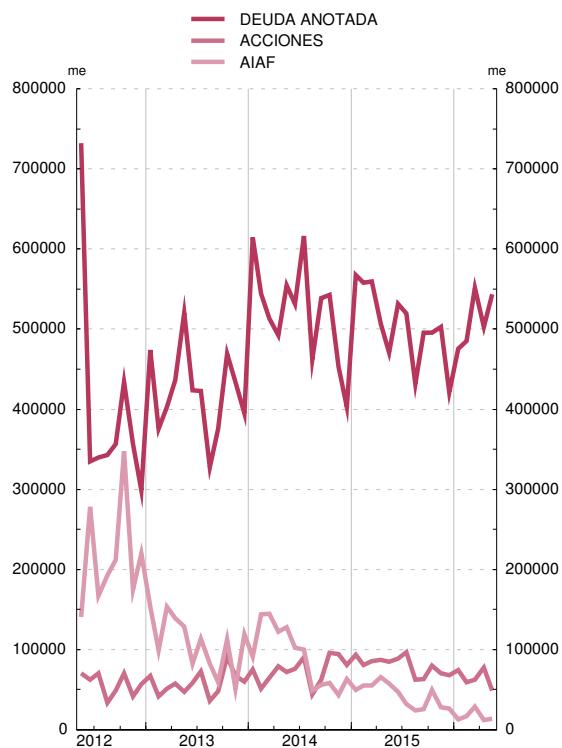
	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)								
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX-35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)		
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
14	1 073,64	10 529,84	320,84	3 167,93	884 349	38 114	6 267 303	1 099 992	-	26 367	-	7 236	
15	1 077,54	10 644,15	357,19	3 451,04	960 807	23 692	6 060 667	517 412	-	21 965	-	7 708	
16	A	889,67	8 815,21	321,79	3 018,37	322 061	2 327	2 557 964	83 537	-	7 718	-	3 136
15 Feb		1 132,91	11 178,30	367,25	3 599,00	80 983	2 735	557 632	55 109	...	1 503	...	567
Mar		1 168,87	11 521,10	377,92	3 697,38	85 725	4 104	559 826	54 835	...	2 095	...	613
Abr		1 153,14	11 385,00	371,62	3 615,59	86 952	3 017	506 882	65 597	...	1 469	...	641
May		1 137,01	11 217,60	370,04	3 570,78	84 407	2 551	470 587	57 784	...	1 474	...	585
Jun		1 093,34	10 769,50	354,87	3 424,30	89 040	3 412	531 789	47 322	...	2 225	...	766
Jul		1 134,32	11 180,70	371,32	3 600,69	97 094	1 033	519 310	32 229	...	1 531	...	652
Ago		1 039,45	10 259,00	340,34	3 269,63	62 107	470	431 974	24 294	...	1 274	...	614
Sep		966,09	9 559,90	324,85	3 100,67	62 930	1 494	495 836	25 799	...	2 308	...	684
Oct		1 043,91	10 360,70	355,56	3 418,23	79 795	432	495 307	49 776	...	1 633	...	596
Nov		1 048,26	10 386,90	365,68	3 506,45	70 292	1 738	503 009	28 254	...	1 221	...	582
Dic		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	P	911,02	9 034,00	327,18	3 063,48	48 418	195	543 211	13 491	...	1 444	...	532

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES

Base enero de 1994 = 100



CONTRATACIÓN DE MERCADOS



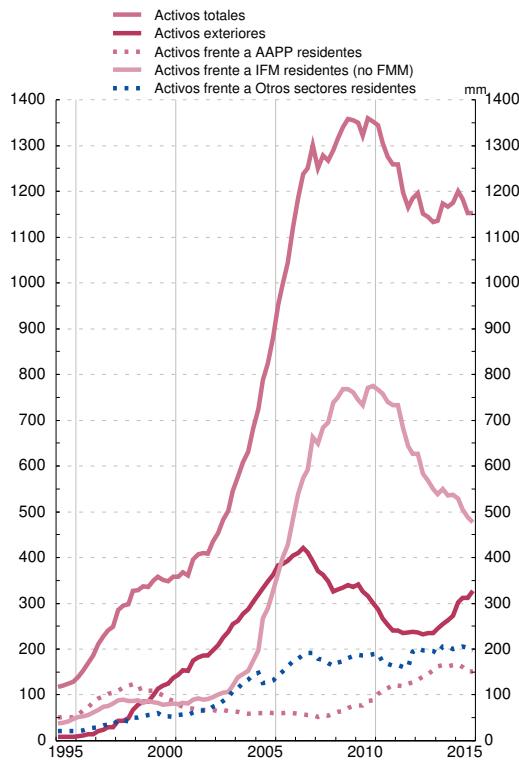
FUENTES: Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia (columnas 1, 2, 5 y 6); Reuters (columnas 3 y 4); AIAF (columna 8) y Mercado español de futuros financieros (MEFFSA) (columnas 9 a 12)

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

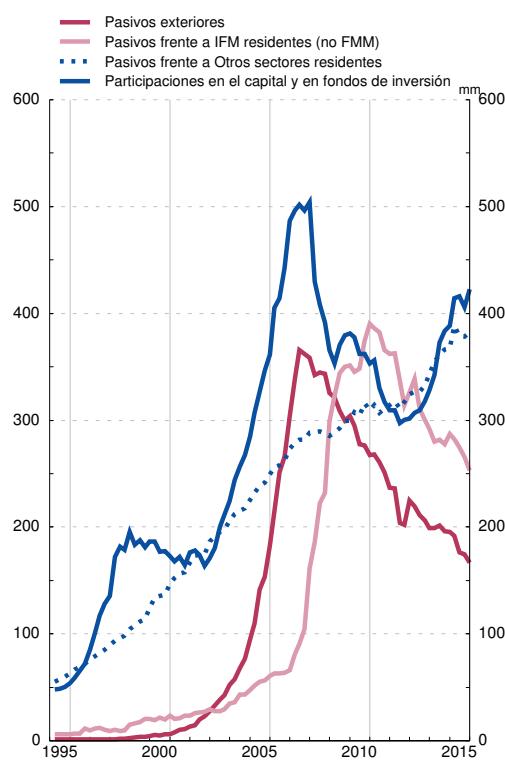
■ Serie representada gráficamente.

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

ACTIVOS FINANCIEROS



PASIVOS



FUENTE: Cuentas financieras de la economía española

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

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

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

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

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

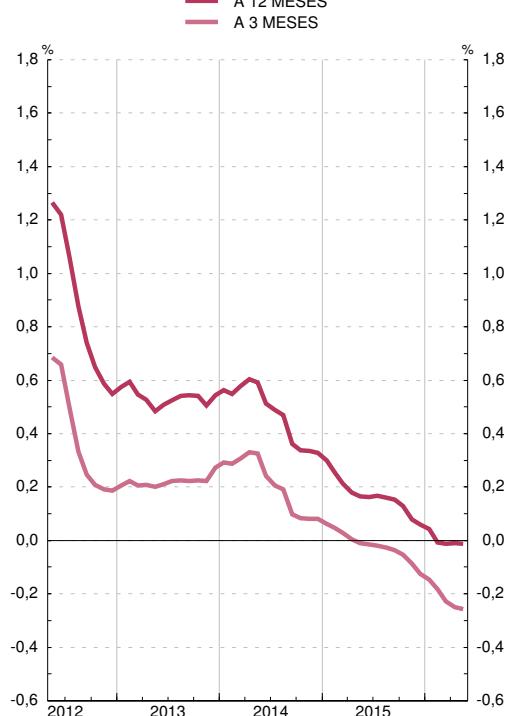
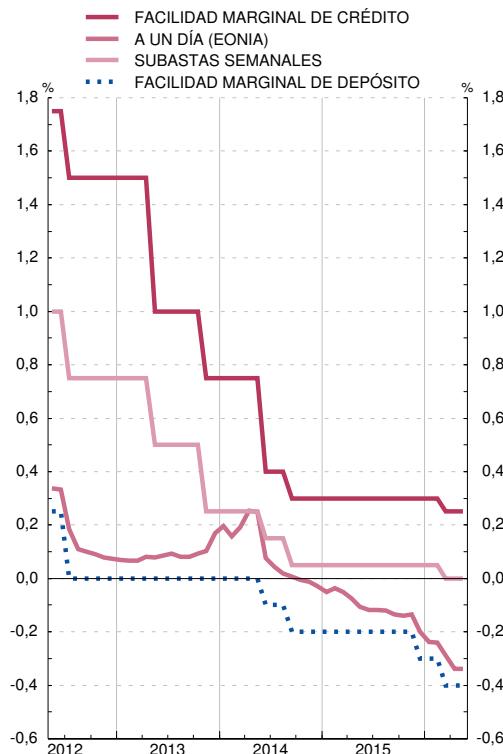
■ Serie representada gráficamente.

Medias de datos diarios. Porcentajes

		Eurosistema: operaciones de regulación monetaria				Mercado interbancario													
		Operaciones principales de financiación: subastas semanales		Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales		Facilidades permanentes		Zona del euro: depósitos (euríbor) (a)						España					
		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	0,20	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	-0,289	-0,29	-0,21	-0,12	-0,00	-0,14	0,25	-0,07	-	-	-0,34	-0,32	-0,30	-
15	Feb	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,036	0,00	0,05	0,13	0,26	-0,00	0,07	0,20	-	-	-0,02	0,04	0,04	-
Mar		0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,050	-0,01	0,03	0,10	0,21	-0,03	0,05	-	-	-	-0,06	0,00	0,05	-
Abr		0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,075	-0,03	0,00	0,07	0,18	-0,07	0,03	-	-	-	-0,14	-0,03	-0,03	-
May		0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,106	-0,05	-0,01	0,06	0,17	-0,07	0,05	0,15	-	-	-0,15	-0,07	-0,06	-
Jun		0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,119	-0,06	-0,01	0,05	0,16	-0,06	0,08	-	-	-	-0,15	-0,02	-0,03	0,02
Jul		0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,118	-0,07	-0,02	0,05	0,17	-0,09	0,00	-	-	-	-0,17	-0,08	-0,02	-
Ago		0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,121	-0,09	-0,03	0,04	0,16	-0,12	0,00	-	-	-	-0,20	-0,14	-0,10	-
Sep		0,05	-	0,30	-0,20	-0,136	-0,11	-0,04	0,04	0,15	-0,11	0,11	-	-	-	-0,18	-0,13	-0,07	-
Oct		0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,139	-0,12	-0,05	0,02	0,13	-0,12	-0,06	0,20	-	-0,20	-0,14	0,07	-0,02	-
Nov		0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,135	-0,14	-0,09	-0,02	0,08	-0,09	-0,10	0,01	-	-	-0,19	-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	-

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.

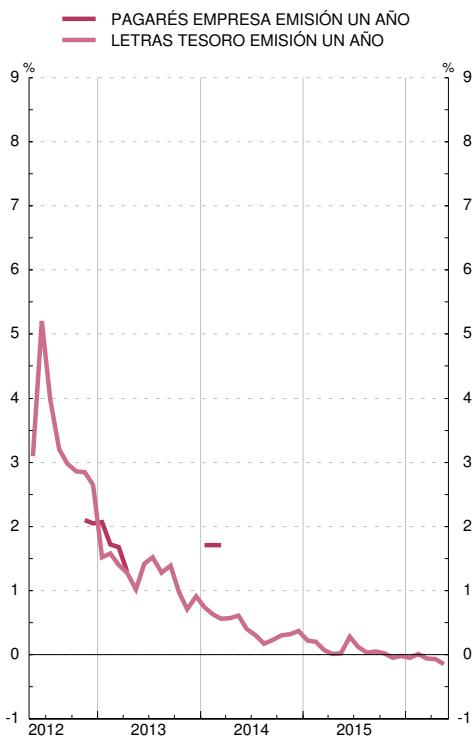
9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

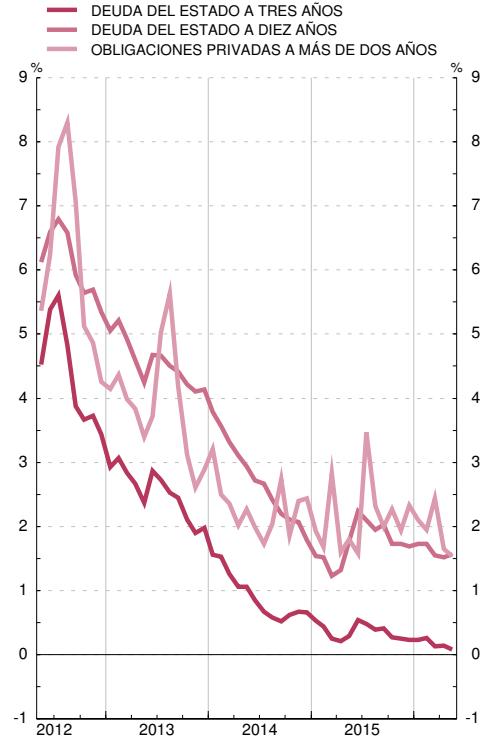
Porcentajes

	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					
	1	2	3	4	5	A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años	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	-0,07	-0,08	-	0,24	0,17	0,64	1,62	2,14	2,81	0,17	1,62	1,94	
15 Feb	0,20	0,15	-	0,82	0,41	0,19	1,63	1,93	2,51	0,44	1,51	1,68		
Mar	0,07	0,06	-	0,60	0,20	0,40	1,05	1,98	-	0,25	1,23	2,83		
Abr	0,01	0,02	-	0,53	0,16	0,55	1,29	1,66	2,08	0,21	1,31	1,60		
May	0,02	0,01	-	0,39	0,27	0,66	1,89	2,33	-	0,29	1,77	1,80		
Jun	0,27	0,15	-	0,47	0,67	1,31	2,38	-	-	0,54	2,23	1,58		
Jul	0,12	0,07	-	0,34	0,41	1,30	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	-	0,24	-	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		

MERCADO PRIMARIO



MERCADO SECUNDARIO



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

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

■ Serie representada gráficamente.

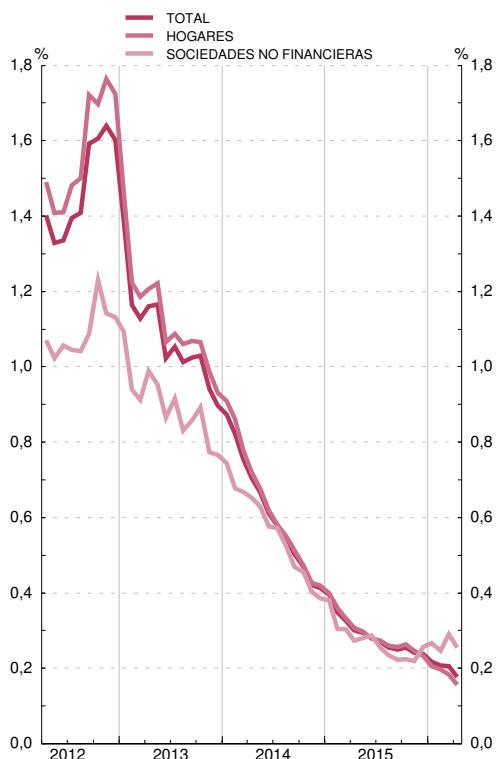
Porcentajes

	Préstamos y créditos (TAE) (b)							Depósitos (TEDR) (b)									
	Tipo sintético (d)	Hogares e ISFLSH			Sociedades no financieras			Tipo sintético (d)	Hogares e ISFLSH				Sociedades no financieras				
		Tipo sintético	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	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
14	2,81	3,47	2,64	6,42	2,73	4,13	2,09	0,41	0,42	0,17	0,66	0,42	0,39	0,31	0,51	0,46	
15	2,66	3,10	2,31	5,80	2,58	3,27	2,12	0,24	0,23	0,12	0,39	0,42	0,26	0,24	0,31	0,12	
16	A	2,88	3,17	2,31	6,05	2,77	3,35	1,94	0,18	0,16	0,09	0,25	0,22	0,25	0,25	0,26	0,04
14	Sep	3,88	4,04	3,10	7,37	3,67	4,54	2,91	0,50	0,51	0,17	0,81	0,60	0,47	0,38	0,62	0,12
	Oct	3,81	3,94	3,02	7,21	3,64	4,53	2,74	0,47	0,47	0,17	0,74	0,51	0,46	0,35	0,63	0,15
	Nov	3,59	3,81	2,88	7,01	3,29	4,32	2,43	0,42	0,43	0,17	0,66	0,48	0,40	0,35	0,50	0,30
	Dic	2,81	3,47	2,64	6,42	2,73	4,13	2,09	0,41	0,42	0,17	0,66	0,42	0,39	0,31	0,51	0,46
15	Ene	3,37	3,61	2,65	6,99	3,33	4,51	2,36	0,40	0,40	0,16	0,63	0,41	0,38	0,33	0,49	0,17
	Feb	3,20	3,62	2,67	7,03	3,11	4,20	2,23	0,35	0,36	0,16	0,56	0,33	0,30	0,27	0,38	0,11
	Mar	2,92	3,39	2,52	6,49	2,84	3,90	2,22	0,33	0,33	0,16	0,51	0,34	0,30	0,26	0,41	0,10
	Apr	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	0,42	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	P	2,88	3,17	2,31	6,05	2,77	3,35	1,94	0,18	0,16	0,09	0,25	0,22	0,25	0,26	0,04

**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 FRENT A LA UE 28 Y A LA ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

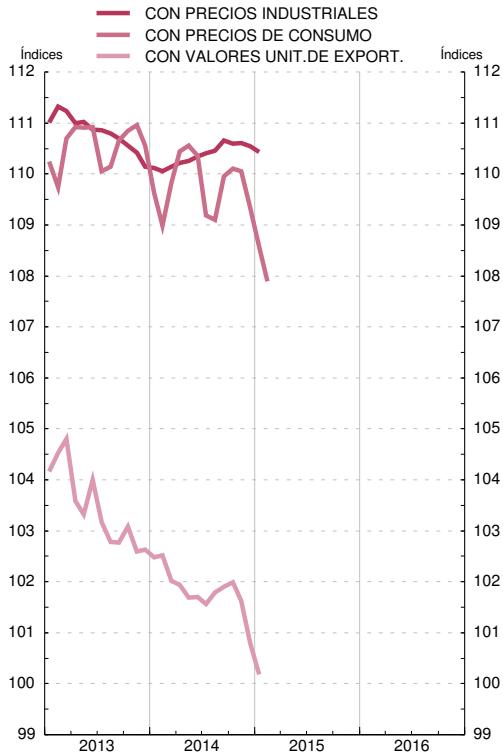
Base 1999 I = 100

	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 totales (d)	Con costes laborales unitarios totales (d)	Con costes laborales unitarios totales de manufac- turas (d)	Con valores unitarios de las exportaciones
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales (d)	Con valores unitarios de las exportaciones(e)		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales totales (d)	Con valores unitarios de las exportaciones(e)						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
13	110,7	110,2	103,6	101,5	101,9	108,6	108,1	101,7	99,9	110,8	110,5	104,6	117,3	103,4	
14	110,0	109,2	101,7	100,0	101,7	108,2	107,3	99,9	98,6	110,4	109,8	102,7	115,7	101,7	
15	110,0	107,4	100,5	98,5	100,9	109,0	106,5	99,6	98,0	111,2	108,9	102,3	114,3	100,3	
14 //	110,0	109,9	102,0	99,7	101,8	108,0	108,0	100,2	98,3	110,2	110,4	102,9	116,2	101,6	
//	110,1	108,7	101,5	99,8	101,7	108,3	106,9	99,9	98,6	110,5	109,4	102,6	115,9	101,6	
/V	110,2	109,1	101,4	99,8	101,6	108,4	107,3	99,8	98,5	110,7	109,8	102,5	115,3	101,4	
15 //	110,0	107,2	101,3	98,8	101,2	108,7	106,0	100,1	98,1	110,9	108,4	102,9	115,2	100,7	
//	110,2	108,1	100,4	98,5	100,8	109,4	107,3	99,6	98,0	111,5	109,7	102,4	115,6	100,3	
///	110,1	107,0	100,1	98,8	100,9	109,2	106,1	99,2	98,3	111,4	108,5	102,0	114,0	100,4	
/V	109,6	107,5	100,3	98,0	100,9	108,6	106,5	99,4	97,5	110,8	108,9	102,1	112,6	99,7	
16 /	109,7	106,5	100,1	...	101,5	108,1	104,9	98,6	...	110,4	107,3	101,3	112,8	...	
15 Ago	110,1	106,7	...	98,5	100,8	109,2	105,8	...	98,0	111,4	108,2	...	...	100,2	
Sep	110,2	107,2	100,1	98,8	101,0	109,1	106,1	99,2	98,1	111,3	108,5	102,0	114,0	100,3	
Oct	109,9	107,5	...	98,4	101,0	108,8	106,3	...	97,7	111,0	108,8	...	...	99,9	
Nov	109,4	107,6	...	98,1	100,7	108,6	106,8	...	97,7	110,8	109,3	...	...	99,8	
Dic	109,4	107,5	100,3	97,7	101,0	108,4	106,4	99,4	97,1	110,7	108,8	102,1	112,6	99,3	
16 Ene	109,6	106,5	...	96,2	101,4	108,1	105,0	...	95,3	110,5	107,5	...	...	97,8	
Feb	109,5	105,9	...	...	101,6	107,8	104,3	...	...	110,2	106,8	...	...	...
Mar	110,0	107,0	100,1	...	101,6	108,3	105,3	98,6	...	110,7	107,7	101,3	112,8	...	
Abr	...	107,5	...	...	101,7	...	105,8	...	...	...	108,2	...	...	...
May	...	...	...	...	101,6	...	...	...	...	...	...	...	...	...

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



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



FUENTE: BE.

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

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

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

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

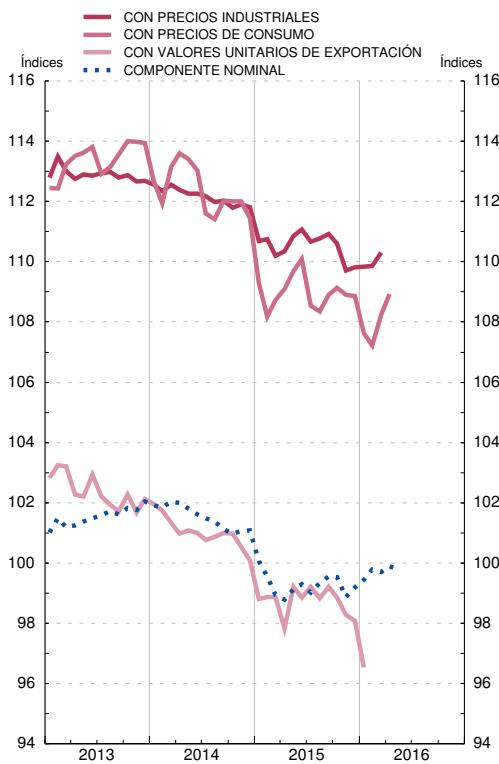
9.5. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTA A LOS PAÍSES DESARROLLADOS Y A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS

■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

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

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
FEPP	Fondo Europeo de Pesca	TEDR	Tipo Efectivo Definición Restringida
FGD	Fondos de Pensiones	UE	Unión Europea
FIAMM	Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito	UEM	Unión Económica y Monetaria
FIM	Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario	UE-15	Países componentes de la Unión Europea a 30.4.2004
FMI	Fondos de Inversión Mobiliaria	UE-25	Países componentes de la Unión Europea desde 1.5.2004
FMM	Fondo Monetario Internacional	UE-27	Países componentes de la Unión Europea desde 1.1.2007
FSE	Fondos del Mercado Monetario	UE-28	Países componentes de la Unión Europea desde 1.7.2013
IAPC	Fondo Social Europeo	VNA	Variación Neta de Activos
ICO	Índice Armonizado de Precios de Consumo	VNP	Variación Neta de Pasivos

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.