

# BOLETÍN ECONÓMICO

10/2016

BANCO DE **ESPAÑA**  
Eurosistema



## ÍNDICE

Principales indicadores de la evolución reciente de la economía española	3
Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: octubre de 2016	13
Sinergias entre política monetaria y políticas nacionales en una unión monetaria	33
Informe de economía latinoamericana. Segundo semestre de 2016	43
Evolución y perspectivas de las finanzas islámicas	67
Indicadores económicos	1*
Publicaciones del Banco de España	67*
Siglas, abreviaturas y signos utilizados	68*

**Indicadores recientes del entorno exterior**

Durante el último mes, los mercados financieros internacionales se mantuvieron relativamente estables, si bien han continuado registrando algunas fluctuaciones relacionadas con cambios en las expectativas sobre las decisiones de política monetaria en las principales economías avanzadas. En concreto, los tipos de interés de largo plazo de estas economías experimentaron un aumento modesto pero generalizado. En cambio, los mercados emergentes mostraron un comportamiento divergente por regiones geográficas: en América Latina y en Europa del Este se produjeron incrementos de los índices bursátiles y descensos de los diferenciales soberanos, mientras que en Asia se registraron retrocesos en las bolsas y aumentos de las primas de riesgo. En los mercados cambiarios, la libra esterlina se depreció ante las perspectivas de que las negociaciones sobre la salida del Reino Unido de la Unión Europea desemboquen en una separación más profunda de lo anticipado. Por lo que respecta a los precios de las materias primas, tras la reunión ministerial de la OPEP, celebrada en Argelia a finales de septiembre, en la que se alcanzó un principio de acuerdo para reducir la producción, el precio del petróleo se incrementó hasta alcanzar los 52 dólares el barril de Brent, habiéndose mantenido posteriormente ligeramente por debajo de este nivel. El resto de las materias primas no experimentó grandes cambios, con una ligera caída de los precios de alimentos y un mínimo aumento de los precios de los metales industriales.

La actividad en las economías avanzadas de fuera del área del euro mostró una cierta heterogeneidad en el tercer trimestre. En Estados Unidos, tras la desaceleración del PIB hasta crecer un 1,4 % intertrimestral anualizado en el segundo cuarto, la información disponible para los meses de verano apunta a un fortalecimiento de la demanda interna, principalmente del consumo. En el Reino Unido, el PIB del segundo trimestre (*pre-Brexit* en su mayor parte) creció al 0,7 % intertrimestral, por la fortaleza del consumo y de la inversión. Los indicadores de opinión sobre la actividad y los de confianza del consumidor han recuperado sus valores previos al referéndum, aunque los que se refieren a la confianza en plazos en torno al año se mantienen débiles. En Japón, el PIB creció un 0,1 % intertrimestral en el segundo trimestre, y los indicadores correspondientes al tercero ofrecen señales mixtas. Las tasas de inflación en Estados Unidos y en el Reino Unido se elevaron en septiembre por la desaparición del efecto base ligado a los pasados descensos del precio del petróleo, a lo que, en el segundo caso, se añade la depreciación de la libra, situándose la tasa interanual del índice general en el 1,5 % y en el 1 %, respectivamente (cuatro décimas por encima de los registros de agosto). Por su parte, en Japón se situó en el -0,5 % en agosto. La inflación subyacente se redujo una décima en Estados Unidos (hasta el 2,2 %) y en Japón (hasta el 0,2 %), y repuntó dos décimas en el Reino Unido (hasta el 1,5 %).

En las economías emergentes se siguió observando una evolución dispar. En China, el crecimiento del PIB del tercer trimestre se situó en el 6,7 % interanual gracias a las medidas de apoyo gubernamentales, y los indicadores disponibles para el tercer trimestre apuntan al mantenimiento del dinamismo en el resto de Asia emergente y en Europa del Este. El crecimiento fue más débil en América Latina y en Turquía, país en el que las previsiones oficiales de crecimiento han sido revisadas significativamente a la baja. La inflación se mantuvo en niveles reducidos en las regiones emergentes, salvo en el caso de América Latina, aunque también allí comenzó a reducirse. El banco central de México incrementó el tipo de interés de referencia, en un contexto de intensa depreciación del peso, mientras que diversos bancos centrales de países emergentes (entre ellos, los de Argentina, Brasil, India, Indonesia, Rusia y Turquía) los redujeron.

		2016				
		May	Jun	Jul	Ago	Sep
Actividad y precios	Índice de producción industrial	0,4	0,7	-0,5	1,8	
	Comercio al por menor	1,8	1,9	1,8	0,6	
	Indicador de confianza de los consumidores	-7,0	-7,2	-7,9	-8,5	-8,2
	Indicador de confianza industrial CE	-3,7	-2,8	-2,6	-4,3	-1,7
	PMI de manufacturas	51,5	52,8	52,0	51,7	52,6
	PMI de servicios	53,3	52,8	52,9	52,8	52,2
	IAPC	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,4
Variables monetarias y financieras	M3	4,9	5,0	4,9	5,1	
	M1	9,1	8,7	8,4	8,9	
	Crédito a AAPP (c)	11,1	11,7	12,2	10,9	
	Préstamos a hogares	1,6	1,8	1,8	1,8	
	Préstamos a sociedades no financieras	1,6	1,7	1,9	1,9	
	Eonia	-0,34	-0,33	-0,33	-0,34	-0,34
	Euríbor a tres meses	-0,26	-0,27	-0,29	-0,30	-0,30
	Euríbor a un año	-0,01	-0,03	-0,06	-0,05	-0,06
	Rendimiento de los bonos a diez años	0,97	0,88	0,62	0,61	0,74
	Diferencial de los bonos a diez años EEUU-UEM	0,84	0,77	0,88	0,95	0,89
	Tipo de cambio dólar/euro	1,13	1,12	1,11	1,12	1,11
	Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (d)	-6,24	-12,33	-8,47	-7,48	-8,12
						-5,84

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

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

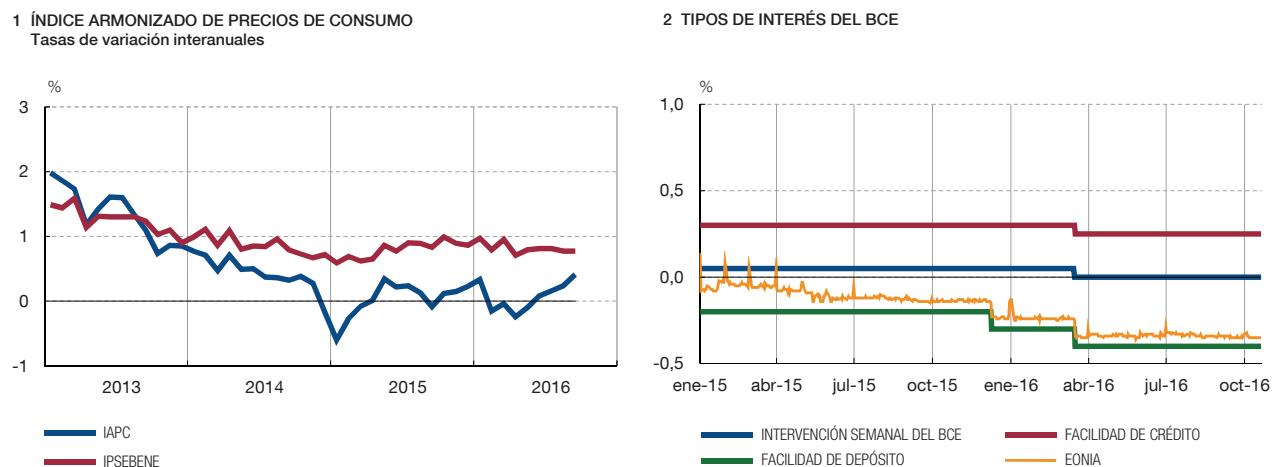
b Datos hasta el 21 de octubre de 2016.

c Incluye préstamos y valores.

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

La información coyuntural más reciente sobre el área del euro presenta un comportamiento dispar, si bien sería coherente con un mantenimiento de tasas moderadas de expansión de la actividad. Así, pese al aumento de la incertidumbre registrado tras el resultado del referéndum sobre la pertenencia del Reino Unido a la UE, los indicadores de confianza publicados al final del verano han mostrado cierta resistencia. En particular, las encuestas a los directores de compras (PMI) registraron una leve caída en septiembre, en tanto que el indicador de sentimiento económico de la Comisión Europea, que resume la evolución de los principales indicadores de confianza de este organismo, experimentó un avance respecto a meses anteriores. Esta evolución contrasta con la de los indicadores cuantitativos, que —con información más retrasada— presentan en general una evolución menos favorable. Así, en agosto la producción industrial se recuperó (1,6 %), después de un retroceso en el mes de julio (-0,7 %), mientras que la tasa de paro se mantuvo constante (10,1 %). Por el lado de la demanda, las ventas al por menor descendieron en agosto, mientras que las matriculaciones de automóviles se incrementaron en septiembre, tras dos meses consecutivos de contracción. Finalmente, las exportaciones extra-UEM disminuyeron en julio, con caídas generalizadas en todos los mercados, en consonancia con los signos de debilidad que se observan en el comercio mundial.

La resistencia mostrada por la economía del área ante la sorpresa que supuso el resultado del referéndum del Reino Unido justifica que la encuesta al panel de expertos del BCE haya revisado al alza la previsión de crecimiento para este año respecto a la realizada en



FUENTES: Banco Central Europeo y Eurostat.

junio (hasta el 1,6 %), manteniendo inalterado el incremento esperado en 2017 (1,4 %). En cambio, el crecimiento esperado en 2018 ha disminuido ligeramente, en un contexto en el que la incertidumbre sobre la evolución del comercio mundial es elevada y los riesgos de naturaleza geopolítica se han incrementado.

En el ámbito de los precios, la inflación del área del euro, medida por la tasa de variación interanual del IAPC, se situó en el 0,4 % en septiembre, dos décimas superior a la del mes anterior, como consecuencia fundamentalmente de la moderación del retroceso en los precios de la energía. Por su parte, la inflación subyacente, que excluye energía y alimentos no elaborados, se mantuvo constante en el 0,8 % por quinto mes consecutivo (véase gráfico 1). Por otra parte, en agosto se redujo la caída interanual de los precios industriales en 0,5 puntos, hasta el -2,1 %. Las previsiones más recientes de inflación según el panel de expertos del BCE se mantienen prácticamente inalteradas en 2016 y 2017, y se revisan ligeramente a la baja en 2018, hasta el 1,4 %.

En su reunión del 20 de octubre, el Consejo de Gobierno del BCE mantuvo los tipos de interés de referencia (véase gráfico 1) y confirmó que las compras de activos se mantendrían a un ritmo de 80 mm de euros mensuales hasta marzo de 2017 o más allá, si fuera necesario, hasta que el Consejo considerase que la inflación habría recuperado de manera sostenida tasas más coherentes con el objetivo de medio plazo. En diciembre, la evaluación que realice el Consejo de Gobierno se beneficiará de los resultados del nuevo ejercicio de previsiones macroeconómicas, así como del trabajo de los comités del Eurosistema sobre las opciones a disposición del BCE para garantizar una implementación adecuada del programa de compra de activos.

En los mercados bursátiles, el EUROSTOXX 50 se mantuvo relativamente estable a lo largo de octubre, aunque el índice correspondiente al sector bancario registró una significativa volatilidad en respuesta a las preocupaciones recurrentes sobre la rentabilidad del negocio bancario y los elevados niveles de préstamos fallidos de algunas entidades. En los mercados de deuda, los diferenciales soberanos respecto al bono alemán se mantuvieron constantes, salvo en el caso de Portugal, que se vio afectada por las perspectivas de una posible revisión de su *rating* soberano por parte de Dominion Bond Rating Service (DBRS) el 21 de octubre, que finalmente no tuvo lugar. Por su parte, el tipo de cambio del euro frente

al dólar flexionó ligeramente a la baja, en el entorno de los 1,10 dólares por euro, ante la posible subida de tipos por parte de la Fed a finales de año. Por su parte, frente a la libra, el euro se apreció alrededor de un 4 % tras el anuncio por parte del Gobierno británico de que iniciará el proceso de salida de la UE no más tarde de marzo de 2017, con la invocación del artículo 50 del Tratado de la UE, y de su intención de recuperar plena soberanía en materia regulatoria (y, en particular, en lo relativo a la política de inmigración), lo que resulta incompatible con los fundamentos del mercado único europeo. Con todo, el euro se mantuvo estable en términos efectivos nominales en el conjunto del mes.

Finalmente, en el mes de agosto los préstamos al sector privado en la UEM mantuvieron el ritmo de crecimiento interanual en el 1,7 %. El avance de los préstamos a hogares se situó por tercer mes consecutivo en el 1,8 % interanual, mientras que los préstamos a empresas registraron un avance interanual del 1,9 %, similar al del mes anterior, deteniéndose la aceleración observada en los meses anteriores. M3 creció un 5,1 % interanual, tasa muy similar a las que se vienen observando desde hace más de un año.

#### Indicadores de las decisiones de gasto de los hogares

La información disponible hasta la fecha de cierre de este Boletín sugiere que la economía española habría continuado mostrando una notable fortaleza a finales del tercer trimestre del año, a pesar de la presencia de algunas fuentes de incertidumbre, que, desde el punto de vista del contexto exterior, habrían estado relacionadas, entre otros factores, con el devenir del proceso de salida del Reino Unido de la UE, y, en el ámbito interno, con la prolongación de la situación de interinidad del Gobierno de la nación.

El crecimiento del producto habría continuado sustentándose, fundamentalmente, en el dinamismo de la demanda privada nacional. En particular, el consumo privado habría mantenido un crecimiento vigoroso, en un contexto de prolongación del proceso de creación sostenida de empleo y de mantenimiento de condiciones financieras favorables. Los indicadores cuantitativos mostraron, con alguna salvedad, una modesta aceleración a lo largo del tercer trimestre, en términos de la tasa interanual. Ese fue el caso de las matriculaciones de automóviles particulares y de las ventas interiores de bienes y servicios de consumo de las grandes empresas, referidas a septiembre y a agosto, respectivamente. Por el lado de la oferta, destacó el fuerte repunte en el ritmo de aumento de la producción industrial de bienes de consumo en agosto, especialmente por lo que respecta a los de naturaleza duradera. En un tono menos positivo, el índice de comercio al por menor moderó su avance (véase gráfico 2). Por su parte, los indicadores cualitativos arrojaron señales contrapuestas en la etapa más reciente. Por un lado, el nivel del indicador de confianza relativo al comercio minorista superó, en el promedio del tercer trimestre, al registrado en el segundo. Por otro lado, los índices de confianza de los consumidores y los servicios elaborados por la Comisión Europea se deterioraron en el período julio-septiembre (en una cuantía algo mayor que la observada en el área del euro). Finalmente, el PMI de bienes de consumo ralentizó su ritmo de expansión.

Según la información disponible de las cuentas no financieras de los sectores institucionales relativas al segundo trimestre de 2016, la renta de los hogares creció en términos acumulados de cuatro trimestres un 1,7 %, tasa ligeramente inferior a la del trimestre precedente, mientras que el gasto en consumo privado se ralentizó con mayor intensidad, lo que permitió un aumento de la tasa de ahorro de dos décimas, hasta el 8,3 % de la renta disponible. La capacidad de financiación de los hogares, expresada en porcentaje del PIB, permaneció por tercer trimestre consecutivo en el 2,5 %.

En agosto, el tipo de interés medio de los nuevos préstamos para adquisición de vivienda se mantuvo en el 2,4 % observado ya un mes antes, mientras que el de los destinados a

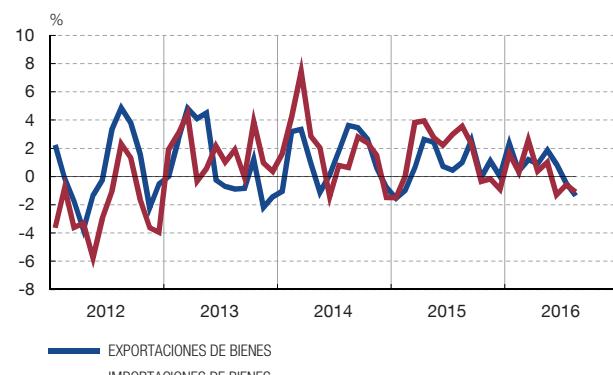
1 INDICADORES DE CONSUMO



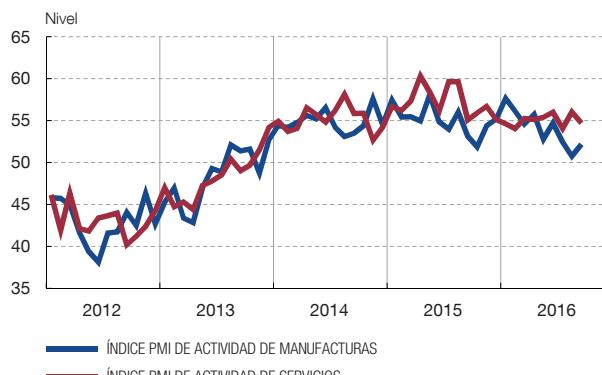
2 INDICADORES DE INVERSIÓN



3 INDICADORES DE COMERCIO EXTERIOR (c)



4 INDICADORES DE ACTIVIDAD



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

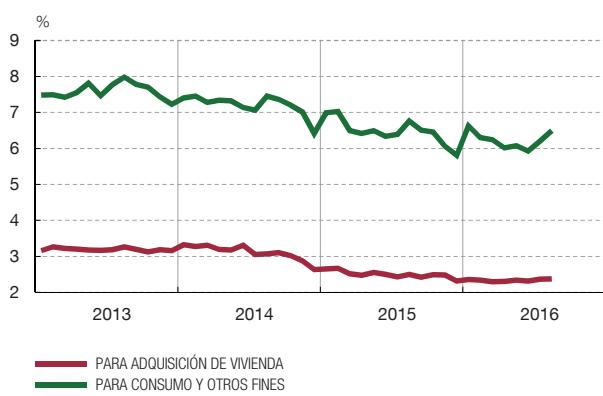
- a Tasas de la media móvil de tres términos con tres desfases, calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad. El punto equivale a la tasa intertrimestral.
- b Indicadores normalizados (diferencia entre el indicador y su media, dividido por su desviación estándar).
- c Datos de Aduanas. Tasas de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

consumo y otros fines, que suele presentar una mayor variabilidad, se incrementó 30 puntos básicos (pb), hasta el 6,5 % (véase gráfico 3). Por su parte, en términos interanuales, el volumen de las nuevas operaciones crediticias para adquisición de vivienda descendió en agosto por segundo mes consecutivo, mientras que el de las destinadas a consumo y otros fines volvió a crecer, tras la caída transitoria observada en julio. En este contexto, la tasa de descenso interanual del saldo vivo del crédito bancario concedido a los hogares se situó en niveles similares a los de julio (1,7 %). El desglose por finalidades muestra que el ritmo de crecimiento de los préstamos para consumo y otros fines se mantuvo en el 3,6 %, mientras que la tasa de caída del crédito otorgado para compra de vivienda se elevó una décima, hasta el 3,2 %.

#### Indicadores de la actividad de las empresas

La actividad de la economía de mercado habría continuado progresando a un ritmo sólido en el conjunto del tercer trimestre, a tenor de la ligera mejoría que el indicador de confianza empresarial elaborado por el INE registró en ese período. Por lo que respecta a la rama industrial, los indicadores cualitativos evolucionaron favorablemente en septiembre, con sendos aumentos del PMI de manufacturas y del índice de confianza industrial de la Comisión Europea, aunque en el promedio del trimestre ambas variables retrocedieron. Dentro de los indicadores cuantitativos, el índice de producción industrial repuntó en

1 TIPOS DE INTERÉS DEL CRÉDITO

2 SALDO VIVO DEL CRÉDITO (a)  
Crecimiento interanual

FUENTE: Banco de España.

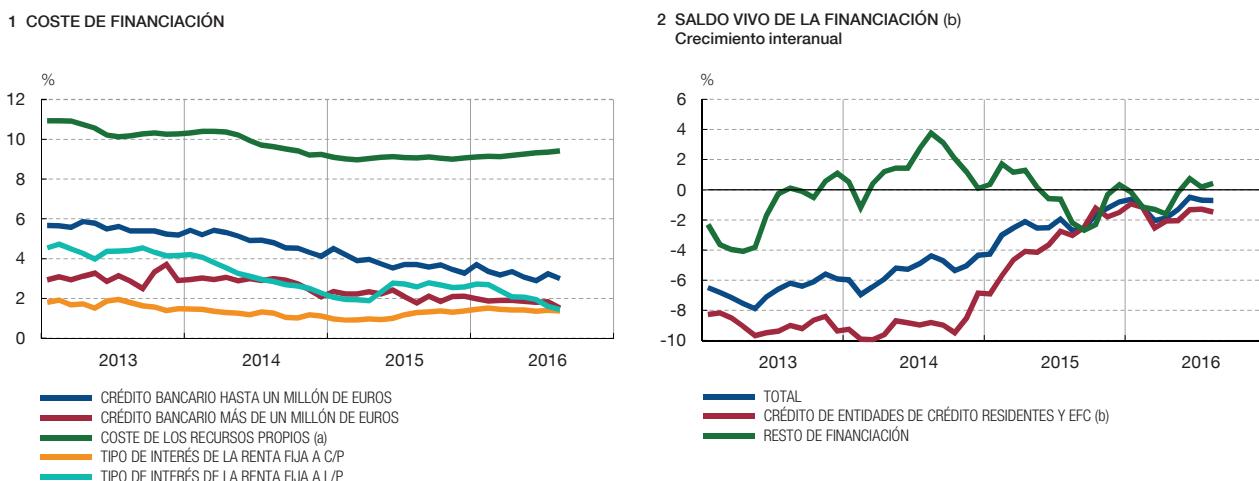
a) Incluye los créditos titulizados y los préstamos transferidos a la Sareb. Tasas calculadas como flujo efectivo acumulado en doce meses entre saldo del mismo mes del año anterior.

agosto, con avances intermensuales en prácticamente todos sus componentes no energéticos, y las afiliaciones a la Seguridad Social en este sector mantuvieron, a lo largo del tercer trimestre, ritmos de crecimiento intermensuales similares a los observados en la primera mitad del año.

En cuanto a los servicios de mercado, la evolución más reciente de los indicadores ha sido dispar. En concreto, la información cualitativa arrojó un retroceso del índice de confianza de los servicios de la Comisión Europea y una ralentización del PMI de actividad comercial tanto en septiembre como en el conjunto del tercer trimestre del año (véase gráfico 2). Por el contrario, entre los indicadores cuantitativos, las ventas de servicios de las grandes empresas recuperaron vigor en agosto, al tiempo que las afiliaciones a la Seguridad Social en las ramas de servicios de mercado se aceleraron ligeramente en septiembre.

La información de carácter contemporáneo relacionada con el sector de la construcción también ha dado lugar, en la etapa más reciente, a señales predominantemente positivas. En concreto, el empleo en esta rama continuó ganando impulso en el tercer trimestre, según las cifras de afiliaciones a la Seguridad Social. Además, entre los indicadores referidos a los consumos intermedios, la producción industrial de materiales de construcción repuntó en agosto. Sin embargo, el consumo de cemento siguió mostrando cierta debilidad en septiembre y las opiniones de los empresarios del sector continuaron empeorando en el conjunto del tercer trimestre, de acuerdo con los datos de la Comisión Europea. En cuanto a los indicadores que permiten anticipar la evolución de la actividad en los próximos meses, los visados de obra nueva residencial acumularon hasta julio un notable crecimiento, mientras que descendieron sensiblemente las licitaciones de obra civil.

Los indicadores relativos a la inversión en equipo mostraron, en general, una tónica positiva en el tercer trimestre de 2016. Entre los cualitativos, la cartera de pedidos de bienes de equipo y el PMI de este tipo de bienes se aceleraron en el conjunto del tercer trimestre. En cuanto a los indicadores cuantitativos, la producción de bienes de equipo y las matriculaciones de vehículos de carga también ganaron dinamismo con datos hasta



FUENTE: Banco de España.

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

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

agosto y septiembre, respectivamente, al tiempo que las importaciones de este tipo de bienes se recuperaron en agosto, tras el paréntesis bajista del mes precedente.

En el segundo trimestre de 2016, el excedente bruto de explotación de las sociedades no financieras amplió su tasa de crecimiento interanual, en términos acumulados de cuatro trimestres, lo que se tradujo en una aceleración del ahorro del sector. La capacidad de financiación del sector se elevó en seis décimas, hasta el 3,4 % del PIB, como consecuencia del incremento del ahorro, ya que la inversión estabilizó su peso en el PIB.

En la vertiente financiera, el tipo de interés medio de los créditos nuevos concedidos a las sociedades no financieras por importe inferior a un millón de euros se redujo en agosto en 24 pb, hasta el 3 %, y el aplicado a los de mayor cuantía en 33 pb, situándose en el 1,5 % (véase gráfico 4). Durante el mismo mes, el coste de los recursos propios de las empresas aumentó menos de 10 pb, hasta el 9,4 %, al tiempo que los de las emisiones de valores de renta fija a largo plazo y de pagarés se redujeron ligeramente, hasta el 1,5 % y el 1,4 %, respectivamente.

El volumen de operaciones nuevas de crédito de menos de un millón de euros siguió creciendo, en comparación con el mismo mes del año pasado, mientras que el de las de importe superior volvió a descender. En términos de saldos vivos, la caída interanual de los préstamos concedidos por entidades bancarias residentes se incrementó ligeramente, hasta el 1,5 %, mientras que la financiación mediante valores de renta fija se aceleró, hasta registrar una tasa de variación interanual del 2,1 %.

#### El sector exterior

En agosto, las exportaciones y las importaciones de bienes registraron un notable repunte en tasa interanual, hasta el 10,1 % y el 7,2 %, respectivamente, tras los retrocesos del 7,6 % y del 9 % observados en julio. Estas oscilaciones están relacionadas, probablemente, con las diferencias en el número de días laborables en ambos meses de este verano con respecto al año anterior, lo que aconseja la consideración conjunta de los datos del bimestre, al objeto de extraer una señal más adecuada acerca de la marcha reciente de los intercambios de bienes con el exterior.

Así, en el promedio de julio y agosto, las ventas al resto del mundo cayeron un 0,2 % interanual. Como viene ocurriendo desde hace más de un año, las exportaciones energéticas siguieron registrando un comportamiento muy negativo, con un descenso superior al 20 % en ese bimestre. Por el contrario, se observó un ligero aumento del conjunto de exportaciones no energéticas, entre las que destacaron las de bienes de consumo. Por áreas geográficas, el comportamiento de las ventas a la UE siguió siendo más favorable que el de las dirigidas al resto del mundo, que acusaron las disminuciones de las destinadas a América Latina, Estados Unidos y países de la OPEP.

En el período julio-agosto, las importaciones descendieron un 1,8 % en términos interanuales. Como en la vertiente exportadora, las compras de naturaleza energética tuvieron un comportamiento más desfavorable, anotándose un descenso algo superior al 10 %, destacando, dentro del resto, las de bienes de consumo por su mayor pujanza. Por origen geográfico, las importaciones extracomunitarias mostraron un mayor empuje que las procedentes de la UE.

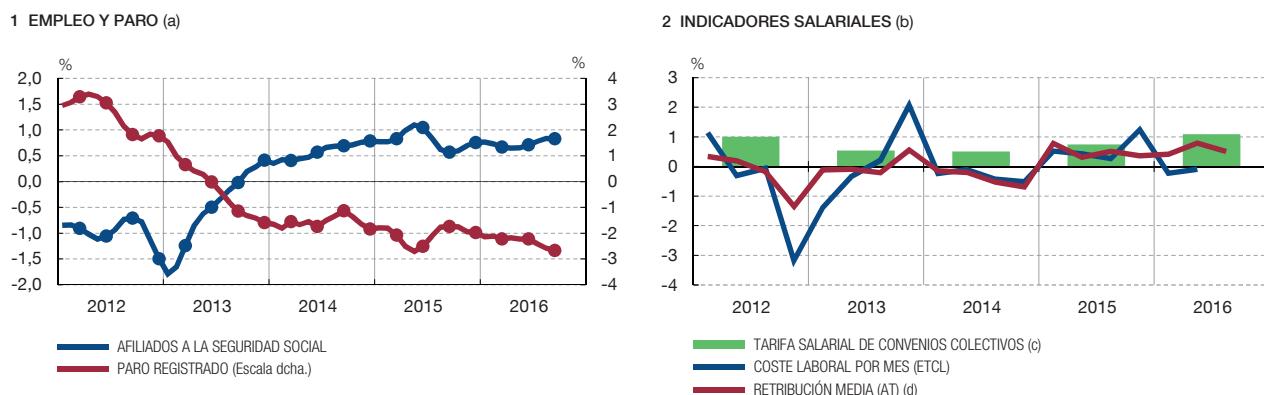
El turismo receptor continuó mostrando un elevado dinamismo en los meses centrales del verano, según reflejan las pernoctaciones hoteleras y las entradas de visitantes extranjeros, que aumentaron en agosto un 6,3 % y un 5,8 %, respectivamente, en términos interanuales, hasta situarse en niveles de máximos históricos. En ese mismo mes, según EGA-TUR, el gasto total de los turistas internacionales aumentó un 3,8 % en tasa interanual. Este crecimiento se debió al aumento del número de turistas, ya que tanto el gasto medio diario como la estancia media de los turistas foráneos registraron ligeras caídas.

En el segundo trimestre de 2016, la capacidad de financiación de la nación se elevó hasta el 2,4 % del PIB —con datos acumulados de cuatro trimestres—, frente al 2 % del trimestre precedente, como consecuencia del aumento del superávit de bienes y servicios.

#### El mercado de trabajo

En septiembre prosiguió el tono positivo de los indicadores de empleo, con un avance interanual de las afiliaciones a la Seguridad Social del 3 %, similar al observado en el mes anterior (véase gráfico 5). El crecimiento intermensual calculado sobre la serie desestacionalizada se amplió una décima, hasta el 0,3 %. Por ramas productivas, este aumento, generalizado entre las actividades no agrícolas, fue algo mayor en la construcción y en los servicios. Por segundo mes consecutivo, el ritmo de caída interanual de los desempleados registrados en el Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE) se situó en el 9,1 %, el mayor retroceso desde que se iniciara el presente ciclo expansivo. Por su parte, la contratación avanzó en septiembre a un ritmo interanual del 6,2 %, como resultado de sendos aumentos en los contratos indefinidos y, en menor medida, en los temporales (del 11,8 % y del 5,7 %, respectivamente).

La información más reciente sobre la evolución de la negociación colectiva, referida al período enero-septiembre, arroja un aumento salarial medio para el conjunto de los convenios ya cerrados del 1,1 % interanual, tres décimas superior al crecimiento observado en el conjunto de 2015. Dentro del total, el incremento medio pactado en los convenios firmados en ejercicios anteriores, que siguen representando el grueso de la negociación (hasta englobar casi 5,4 millones de asalariados), ascendió asimismo al 1,1 %. Los convenios de nueva firma (cuya representatividad se reduce a 1,2 millones de asalariados) reflejan un incremento ligeramente menor, cifrado en el 1 %, medio punto porcentual por debajo de la cota superior recomendada en el Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva. A su vez, la retribución bruta media de las grandes empresas, calculada a partir de la información que declaran a la Agencia Tributaria, aumentó un 0,5 % en agosto, incremento similar al del mes precedente.

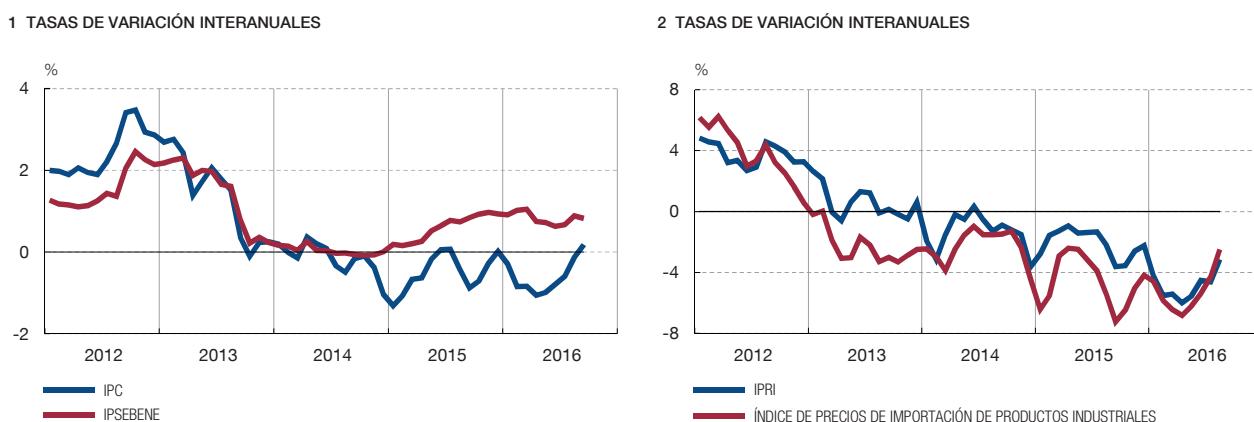


FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Empleo y Seguridad Social, Agencia Tributaria y Banco de España.

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

## ESPAÑA: ÍNDICES DE PRECIOS

GRÁFICO 6



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

### La evolución de los precios

En septiembre, el IPC incrementó tres décimas su ritmo de variación interanual, hasta el 0,2 %, la primera tasa positiva del año, como consecuencia de la menor caída de los precios de los bienes energéticos, mientras que, por el contrario, el IPSEBENE moderó una décima su avance, hasta el 0,8 % (véase gráfico 6). La evolución de la inflación subyacente respondió a la desaceleración de los precios de los alimentos elaborados y de los servicios (dos y una décimas, hasta el 0,5 % y el 1 %, respectivamente). Por el contrario, los bienes industriales no energéticos mantuvieron estable su tasa de inflación (en el 0,7 %). Dentro de los componentes más volátiles del IPC, los alimentos no elaborados moderaron significativamente su avance, hasta el 1,2 % (desde el 3,7 % de agosto), mientras que los precios energéticos aminoraron su ritmo de descenso en algo más de 4 puntos porcentuales (pp), hasta el -4,8 %, lo que explica la aceleración del índice general.

Por su parte, el IAPC aumentó tres décimas su tasa de variación interanual en septiembre, hasta el 0 %. En el conjunto del área del euro, los precios se aceleraron en 0,2 pp, hasta

avanzar un 0,4 %, por lo que el diferencial negativo de inflación entre España y la UEM se estrechó una décima, situándose en -0,4 pp. En términos del IPSEBENE, el diferencial se amplió una décima en septiembre, hasta -0,2 pp.

En cuanto a los indicadores que aproximan las presiones inflacionistas futuras, en el período julio-agosto los precios de los productos industriales no energéticos, tanto importados como de producción nacional, reanudaron tímidamente la tendencia de desaceleración interrumpida en el segundo trimestre del año.

20.10.2016.

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

*Los resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios muestran que durante el tercer trimestre de 2016 tanto en España como en la UEM se relajaron ligeramente los criterios de aprobación de préstamos a hogares y no variaron los de los destinados a empresas. En nuestro país, la demanda de crédito de las sociedades y de las familias para adquisición de vivienda se redujo en cierta medida, y se mantuvo sin cambios en el caso de la destinada a consumo y otros fines, mientras que en la zona del euro aumentó en todos los segmentos. De acuerdo con las respuestas recibidas, el programa ampliado de compra de activos del BCE habría seguido contribuyendo a la relajación de las condiciones de los préstamos en ambas áreas, mientras que su efecto sobre los criterios de concesión habría sido prácticamente nulo. Tanto las entidades españolas como las de la zona del euro señalaron que el tipo de interés negativo de la facilidad de depósito del BCE propició un aumento moderado del crédito concedido y un descenso de los tipos de interés de los préstamos y de los márgenes aplicados, cuyo efecto conjunto habría sido una reducción de los ingresos netos por intereses.*

#### Principales resultados

En este artículo se presentan los resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB) de octubre de 2016 correspondientes a las diez instituciones españolas que participan en ella y se comparan con los relativos al conjunto del área del euro<sup>1</sup>. La Encuesta contiene información sobre la evolución de las condiciones de oferta y demanda de crédito en el tercer trimestre de 2016, así como sobre las perspectivas para los tres meses siguientes. En esta edición, se incluyen las preguntas *ad hoc* relativas a la evolución de las condiciones de acceso a los mercados de financiación mayorista y minorista, a los efectos del programa ampliado de compra de activos del BCE y al impacto del tipo de interés negativo de la facilidad de depósito del BCE.

Según las respuestas recibidas, en el tercer trimestre de 2016 los criterios de aprobación de préstamos a sociedades no financieras permanecieron sin cambios tanto en España como en la UEM, mientras que se relajaron en los créditos a hogares para adquisición de vivienda y para consumo y otros fines (véase gráfico 1). Las condiciones generales de concesión de préstamos fueron generalmente algo más laxas y, en particular, los márgenes aplicados a los créditos ordinarios se estrecharon en ambas áreas en todos los segmentos. Para el trimestre en curso, las entidades españolas no preveían variaciones en los criterios de concesión en ninguna modalidad, mientras que las de la zona del euro anticipaban un cierto endurecimiento en los créditos a las sociedades, una ligera relajación en los concedidos a familias para compra de inmuebles, y ausencia de cambios reseñables en los destinados a consumo y otros fines.

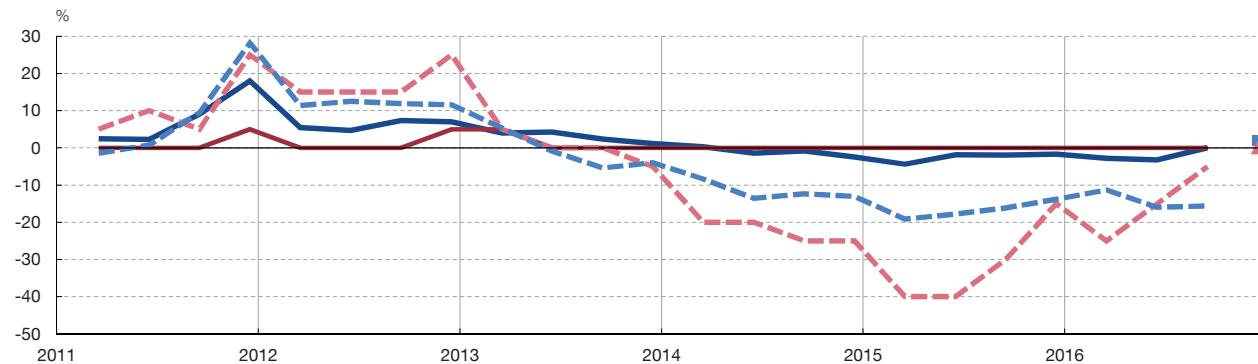
Por el lado de la demanda, las entidades españolas indicaron que durante el tercer trimestre de 2016 las solicitudes de fondos por parte de las empresas y de los hogares para

<sup>1</sup> El Banco de España hizo públicos estos resultados, en su sitio web (<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/epb.html>), el pasado 18 de octubre, simultáneamente con la publicación por el BCE de los relativos al área del euro. En dicho sitio se encuentran disponibles las series históricas de los indicadores agregados por entidades, correspondientes al cuestionario regular, así como información adicional sobre la naturaleza de la EPB. Un análisis más detallado de los resultados para el área del euro en su conjunto puede encontrarse en las sucesivas notas periódicas del BCE, recogidas en su sitio web (<http://www.ecb.int/stats/money/lend/html/index.en.html>).

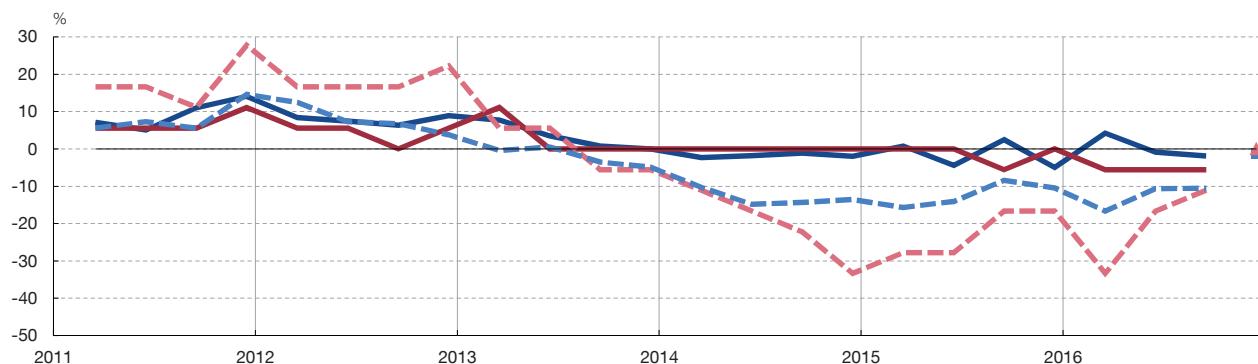
ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS.  
VARIACIÓN EN LA OFERTA

GRÁFICO 1

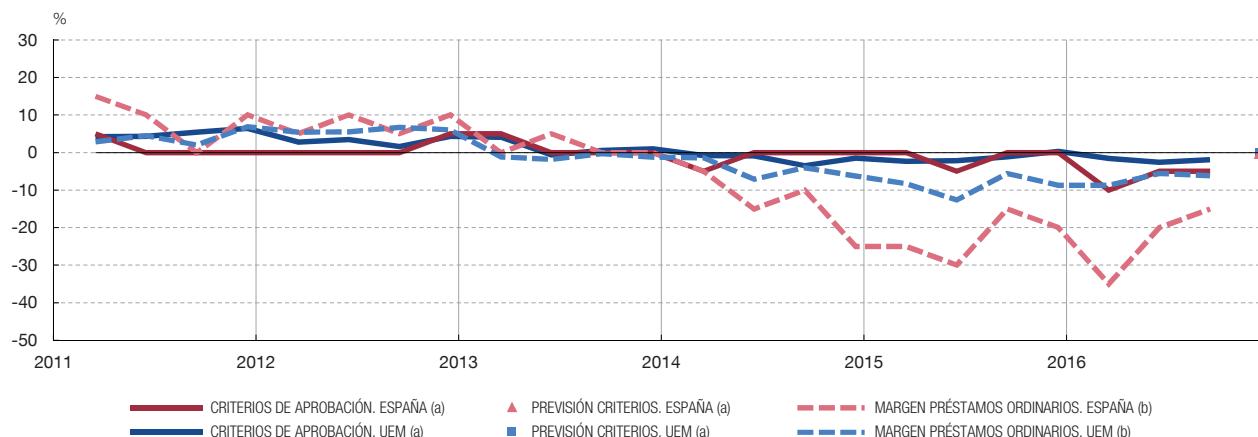
1 CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



2 CRÉDITO A HOGARES PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA



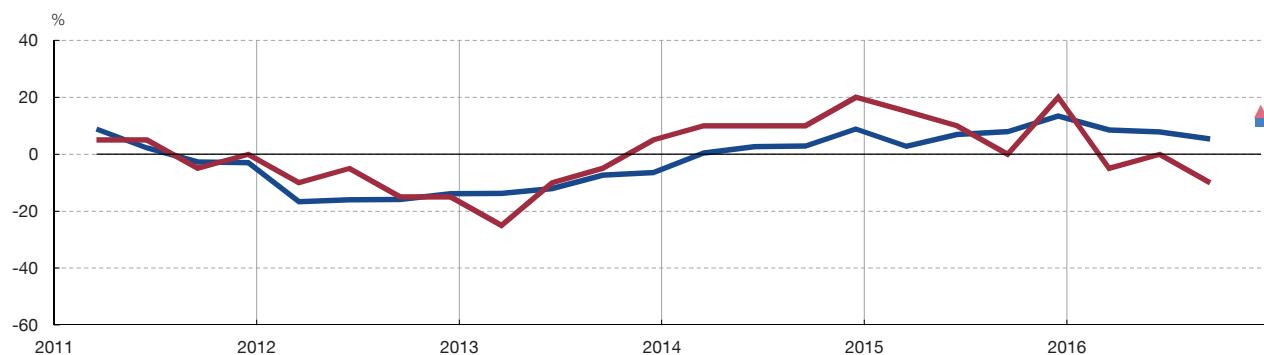
3 CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES



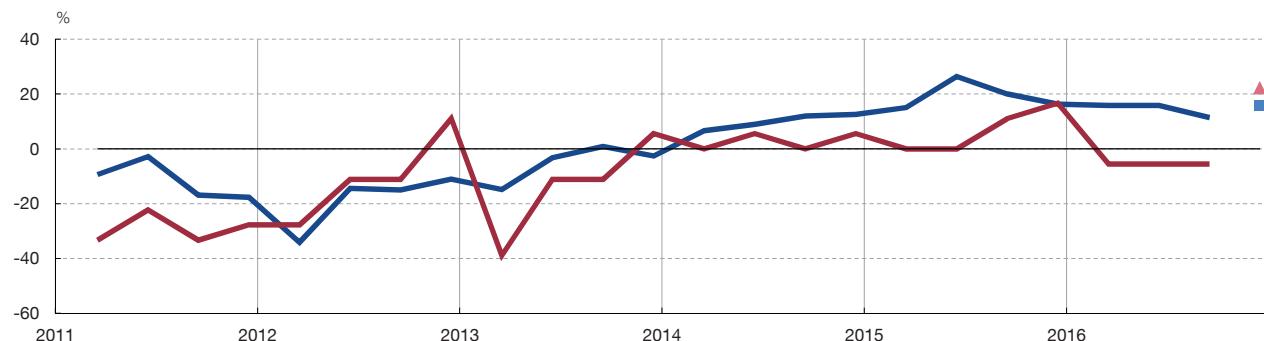
FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

1 CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



2 CRÉDITO A HOGARES PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA



3 CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

adquisición de vivienda se redujeron en cierta medida, y que se mantuvieron sin cambios en las asociadas a préstamos para consumo y otros fines (véase gráfico 2). En cambio, en la UEM tanto las sociedades como las familias aumentaron las peticiones de fondos en las distintas modalidades. Para el trimestre en curso, las instituciones encuestadas de las dos áreas esperaban aumentos en la demanda de financiación en todos los segmentos, de forma más intensa en nuestro país. La dispersión de las respuestas de las entidades

nacionales fue nula en la oferta de crédito a las empresas y reducida en la destinada a los hogares, mientras que en el caso de la demanda se observó una variabilidad algo superior en la mayoría de los segmentos (véase gráfico 3).

En relación con las preguntas *ad hoc*, las entidades españolas indicaron que, en el tercer trimestre de 2016, percibieron una mejora en su acceso a los mercados mayoristas, mientras que no detectaron cambios en los de financiación minorista (véase gráfico 4). Por su parte, las entidades de la UEM también señalaron una mejora en casi todos los mercados mayoristas, así como en el de depósitos de la clientela a corto plazo, mientras que en los de largo plazo observaron un ligero deterioro. Por otro lado, las instituciones encuestadas de ambas áreas contestaron que, en general, el programa ampliado de compra de activos del BCE habría contribuido a mejorar su situación financiera durante los últimos seis meses, salvo en el caso de la rentabilidad en el conjunto de la UEM, que se habría visto negativamente afectada (véase gráfico 5). También indicaron que el programa contribuyó a relajar las condiciones de los préstamos al sector privado no financiero, si bien su impacto sobre los criterios de aprobación fue prácticamente nulo en ambas zonas geográficas. Por su parte, tanto las entidades españolas como las de la zona del euro respondieron que destinaron la liquidez asociada al programa principalmente a conceder créditos y a sustituir otras fuentes de financiación (véase gráfico 6). Por último, en relación con la pregunta sobre el impacto del tipo de interés negativo de la facilidad de depósito del BCE, las entidades de las dos áreas señalaron que contribuyó, durante los últimos seis meses, al descenso de los tipos de interés de los préstamos y, en menor medida, de los márgenes aplicados a ellos, mientras que habría tenido un impacto positivo, aunque moderado, sobre el volumen de crédito concedido. De acuerdo con las respuestas recibidas, el efecto conjunto de estos cambios habría sido una reducción de los ingresos netos por intereses.

#### Evolución de las condiciones de oferta y demanda

Un análisis más detallado de las respuestas al cuestionario regular muestra que la estabilidad que registraron los criterios de aprobación de préstamos a sociedades en España entre julio y septiembre de 2016 también se observó en el desglose por tamaño empresarial y en los préstamos a corto plazo, mientras que los criterios se endurecieron ligeramente en los créditos con mayor vencimiento (véanse cuadros 1 y 2). De acuerdo con las respuestas recibidas, este comportamiento es el resultado de los efectos contrapuestos de distintos factores. Por un lado, los costes más elevados relacionados con el capital, los mayores riesgos relativos a las garantías solicitadas y la menor tolerancia de las entidades al riesgo habrían propiciado un ligero endurecimiento de los criterios. Por otro, el aumento de la liquidez de las entidades, el incremento de las presiones competitivas y la mayor solvencia de las empresas habrían favorecido su relajación. Las contestaciones para la zona del euro muestran que los criterios de concesión de créditos a sociedades en general tampoco registraron cambios, aunque se relajaron ligeramente en el segmento de grandes empresas y en los préstamos a corto plazo, mientras que no variaron en el caso de los destinados a las pymes y se endurecieron algo en los créditos con mayor vencimiento. El aumento de la competencia y las mejores perspectivas de ciertos sectores o empresas fueron los principales factores que habrían contribuido a la expansión de la oferta de crédito en la UEM, mientras que los mayores costes relacionados con el capital y, en menor medida, los mayores riesgos inherentes a las garantías solicitadas y la menor tolerancia de las entidades al riesgo habrían influido en la dirección contraria.

Por su parte, las condiciones generales aplicadas a los préstamos a las empresas no variaron en España y siguieron suavizándose en la zona del euro. La información más detallada evidencia que los márgenes aplicados a los préstamos ordinarios continuaron estrechándose

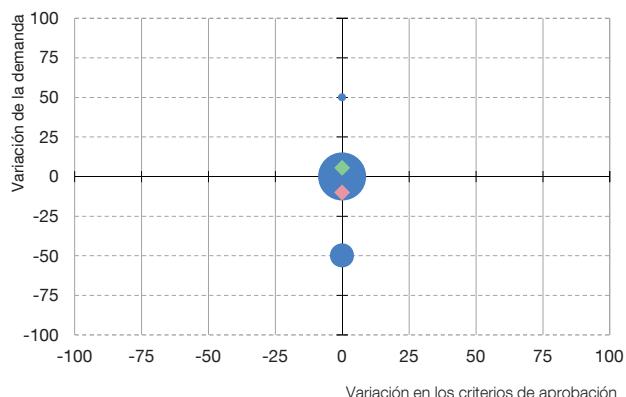
ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS.  
PRINCIPALES RESULTADOS DE LOS BANCOS ESPAÑOLES (a)

GRÁFICO 3

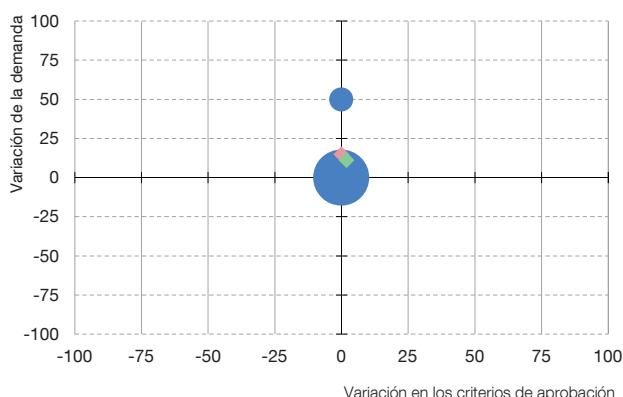
EN III TR 2016

PREVISIÓN PARA IV TR 2016

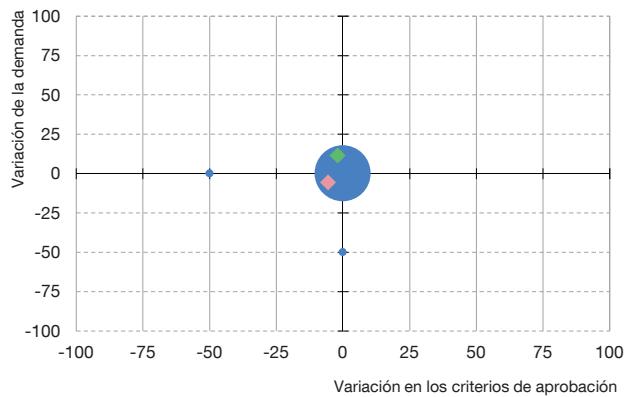
1 CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



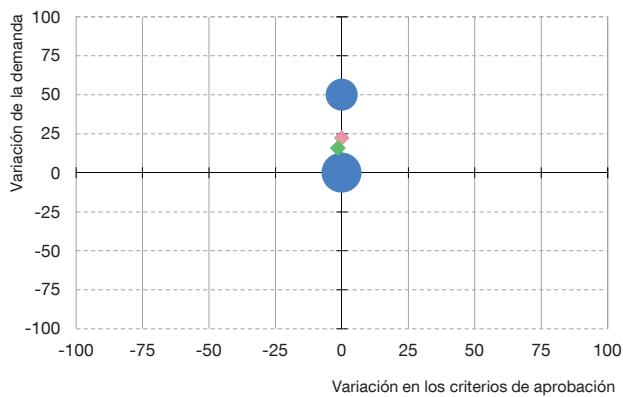
2 CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



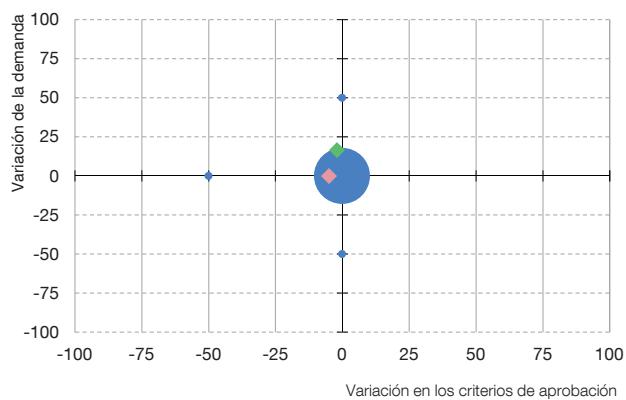
3 CRÉDITO A HOGARES PARA VIVIENDA



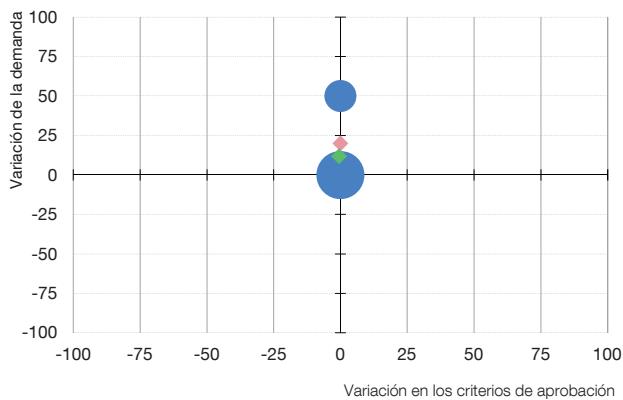
4 CRÉDITO A HOGARES PARA VIVIENDA



5 CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES



6 CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES



● ENTIDADES ESPAÑOLAS

◆ MEDIA DE ENTIDADES ESPAÑOLAS

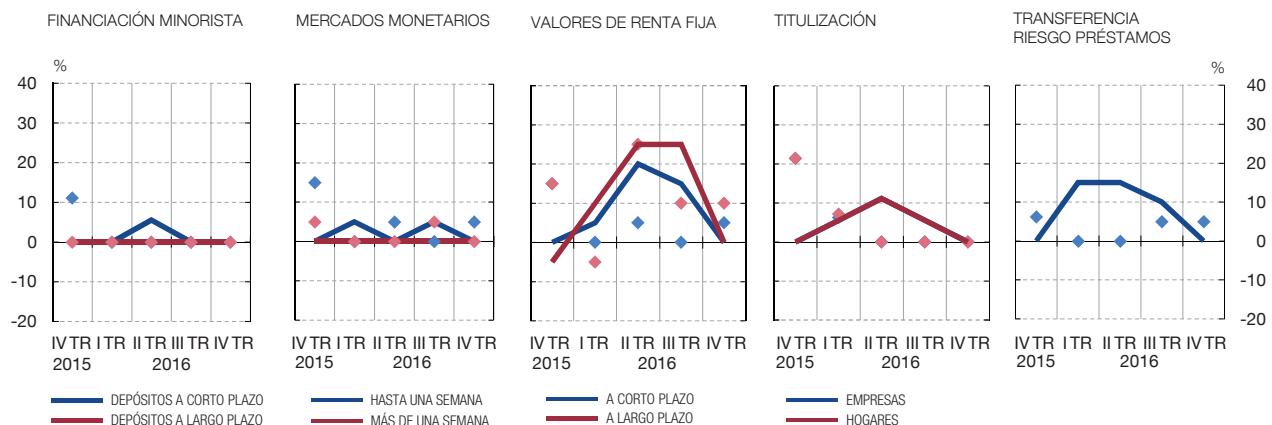
◆ MEDIA DE ENTIDADES DE LA UEM

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

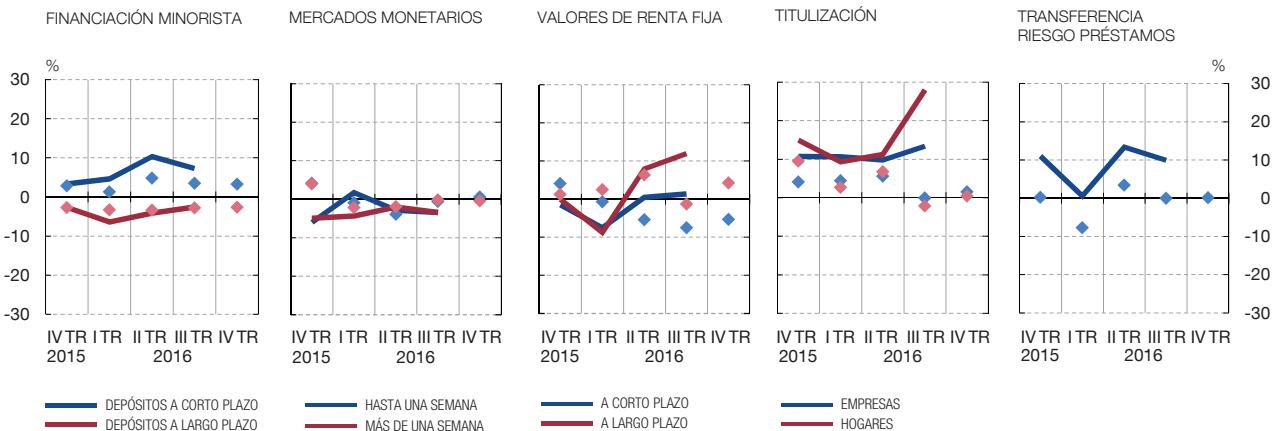
- a Un valor de 100 (-100) indica un endurecimiento (relajación) considerable de los criterios de aprobación o un aumento (disminución) considerable de la demanda. Un valor de 50 (-50) indica un cierto endurecimiento (relajación) de los criterios de aprobación o un cierto aumento (disminución) de la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

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

1 ESPAÑA



2 UEM



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

b ♦ Previsión.

en ambas áreas, mientras que los correspondientes a los de mayor riesgo se ampliaron en nuestro país y se redujeron algo en la UEM. Además, las entidades españolas endurecieron ligeramente las garantías requeridas, los compromisos asociados a los préstamos y los gastos excluidos intereses, al tiempo que alargaron el plazo de vencimiento de los créditos. En la UEM, el resto de las condiciones distintas de los márgenes mostraron una cierta relajación, salvo las comisiones, que se incrementaron levemente. En ambas zonas, el aumento de las presiones competitivas y, en menor medida, el descenso en la percepción de riesgos habrían sido los principales factores que contribuyeron a la relajación de las condiciones crediticias. En cambio, la menor tolerancia de las entidades al riesgo habría tenido un efecto en la dirección contraria en nuestro país. Por su parte, el porcentaje de solicitudes de fondos denegadas descendió en las dos áreas.

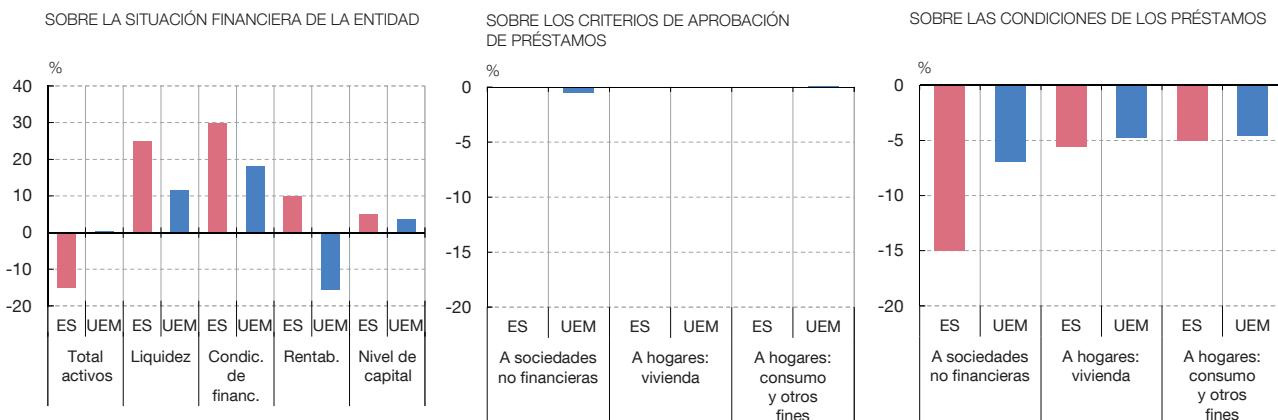
Por el lado de la demanda, durante el tercer trimestre del año en curso las solicitudes de financiación por parte de las sociedades españolas descendieron, tanto en los préstamos

**ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS.  
PRINCIPALES RESULTADOS: PREGUNTAS AD HOC**

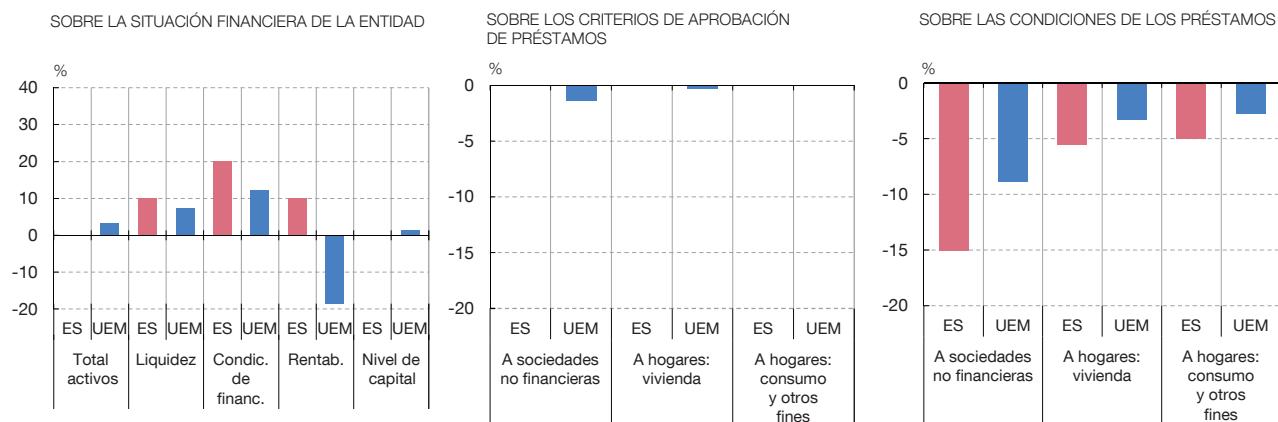
GRÁFICO 5

**REPERCUSIONES DEL PROGRAMA AMPLIADO DE COMPRA DE ACTIVOS DEL BCE (a)**

**1 ÚLTIMOS SEIS MESES**



**2 PRÓXIMOS SEIS MESES**



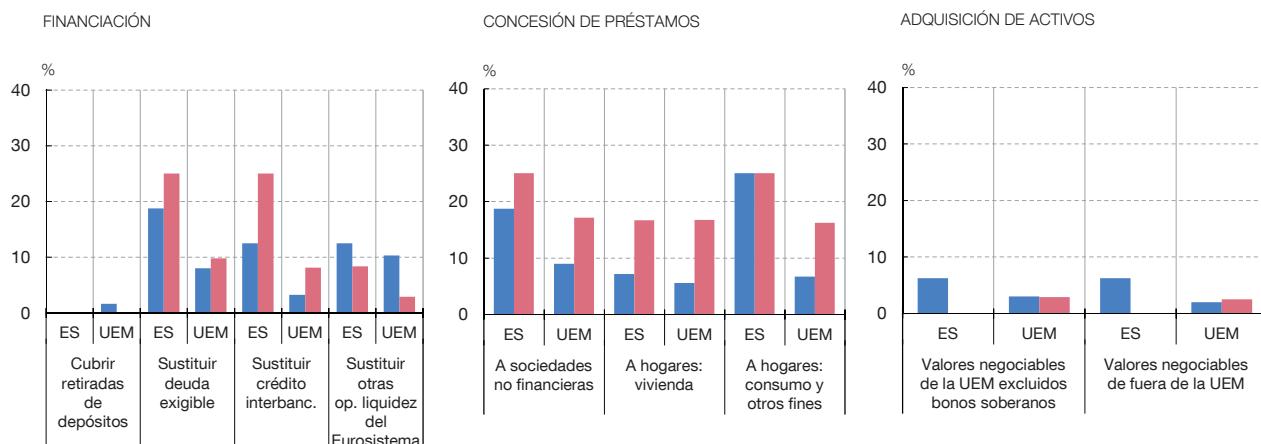
FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a Indicador = porcentaje de entidades que señalan que el programa contribuyó o contribuiría considerablemente a un aumento o mejora, a endurecer los criterios de aprobación de préstamos o las condiciones x 1 + porcentaje de entidades que señalan que contribuye o contribuiría en cierta medida x 1/2 – porcentaje de entidades que señalan que contribuyó o contribuiría en cierta medida a la disminución o deterioro, a la relajación de los criterios o de las condiciones x 1/2 – porcentaje de entidades que señalan que contribuyó o contribuiría a un deterioro, relajación considerable x 1.

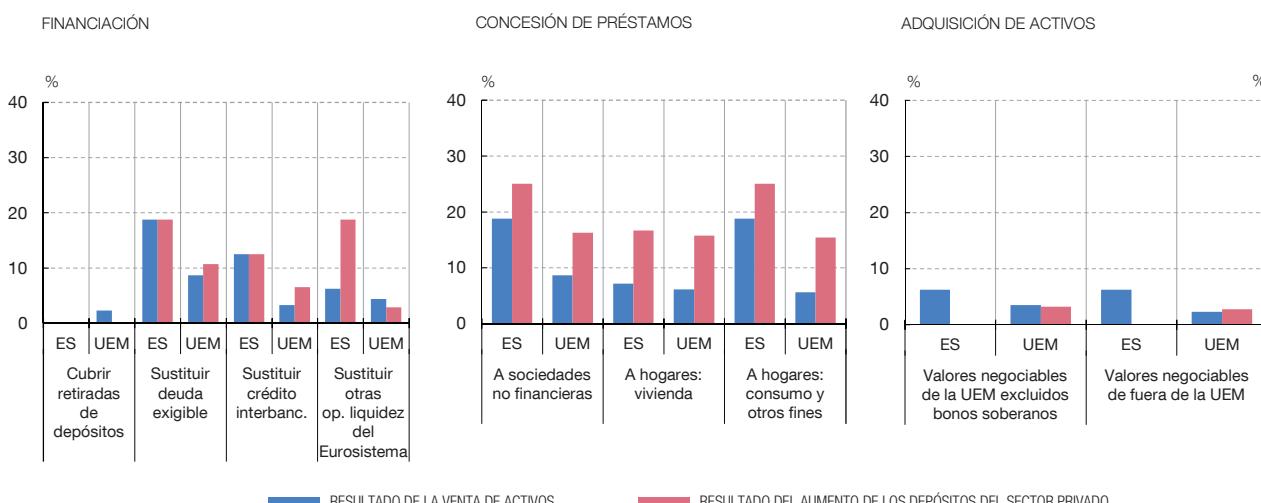
a corto plazo como, especialmente, en los de mayor vencimiento (véase cuadro 3). El desglose por tamaño empresarial muestra que, mientras que las peticiones de las pymes avanzaron ligeramente, las de las grandes empresas se redujeron. De acuerdo con las respuestas recibidas, los principales factores que habrían propiciado el descenso de la demanda de fondos fueron las menores inversiones en capital fijo y el mayor uso de otras fuentes de financiación, efectos que habrían sido parcialmente contrarrestados por la mayor necesidad de fondos para existencias y capital circulante y el descenso del nivel general de los tipos de interés. Las entidades del área del euro, en cambio, indicaron que la demanda de créditos de las sociedades no financieras siguió aumentando, fundamentalmente en los préstamos a largo plazo y tanto la procedente de las pymes como la de las grandes empresas, debido principalmente al incremento en las peticiones de financiación para fusiones y adquisiciones y para reestructuración de deuda y a la disminución de los tipos de interés.

FINES A LOS QUE SE DESTINAN LOS FONDOS OBTENIDOS EN EL PROGRAMA AMPLIADO DE COMPRA DE ACTIVOS DEL BCE (a)

1 ÚLTIMOS SEIS MESES



2 PRÓXIMOS SEIS MESES



■ RESULTADO DE LA VENTA DE ACTIVOS

■ RESULTADO DEL AUMENTO DE LOS DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

De acuerdo con las contestaciones recibidas, entre julio y septiembre del año en curso los criterios de concesión de préstamos a hogares para adquisición de vivienda volvieron a relajarse tanto en España como, en menor medida, en la UEM (véase cuadro 4). Los menores costes de financiación y la mayor disponibilidad de fondos, el incremento de las presiones competitivas, las mejores perspectivas económicas generales y en el mercado de la vivienda y la mejora de la solvencia de los prestatarios habrían explicado esta evolución.

Asimismo, las condiciones generales de los créditos a los hogares para adquisición de vivienda se suavizaron en nuestro país y, en menor medida, en la zona del euro. La información más detallada muestra que los márgenes aplicados a los préstamos ordinarios se estrecharon en ambas áreas, mientras que los correspondientes a operaciones de mayor riesgo no variaron en nuestro país y se ampliaron levemente en la UEM. En España se produjo, además, una

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

**CUADRO 1**

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)		
	--	-	0	+	++	NA		En t	Desv. típica	En t-1
<b>Criterios de aprobación</b>										
En general	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos a corto plazo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-1
Préstamos a largo plazo	0	1	9	0	0	0	10	5	16	5
<b>Factores</b>										
Costes relacionados con el nivel de capital de la entidad	0	1	9	0	0	0	10	5	16	5
Capacidad para acceder a la financiación en los mercados	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0
Situación de liquidez de la entidad	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-5
Competencia de otras entidades	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-5
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-1
Competencia de la financiación en los mercados	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-5
Expectativas de la actividad económica en general	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-2
Perspectivas/solvencia del sector o empresa	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-5
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	1	9	0	0	0	10	5	16	5
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	1	9	0	0	0	10	5	16	5
<b>Condiciones de los préstamos</b>										
Condiciones generales	0	1	8	1	0	0	0	0	24	-5
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	1	7	2	0	0	-10	-5	28	-15
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	1	9	0	0	0	10	5	16	5
Gastos, excluidos intereses	0	1	9	0	0	0	10	5	16	5
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-1
Garantías requeridas	0	1	9	0	0	0	10	5	16	5
Compromisos asociados al préstamo	0	1	9	0	0	0	10	5	16	5
Plazo de vencimiento	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0
<b>Factores</b>										
<b>Préstamos en general</b>										
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-5
Presión de la competencia	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-10
Percepción de riesgos	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	5
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	1	9	0	0	0	10	5	16	5
<b>Préstamos ordinarios</b>										
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-5
Presión de la competencia	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-10
Percepción de riesgos	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	5
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	1	9	0	0	0	10	5	16	5
<b>Préstamos de mayor riesgo</b>										
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	1	9	0	0	0	10	5	16	5
Presión de la competencia	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-4
Percepción de riesgos	0	1	9	0	0	0	10	5	16	5
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	1	9	0	0	0	10	5	16	5
<b>Porcentaje de solicitudes denegadas</b>										
Previsión de evolución de los criterios	0	1	9	0	0	0	-10	-5	16	-10
En general	0	0	10	0	0	0	0	0	0	2
Préstamos a corto plazo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	1
Préstamos a largo plazo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	3

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

**ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS.**

**CUADRO 2**

**RESULTADOS DETALLADOS DE LAS ENTIDADES ESPAÑOLAS. OCTUBRE DE 2016**

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

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)			
	--	-	o	+	++	N.A.		En t	Desv. típica	En t-1	UEM en t
<b>Pequeñas y medianas empresas</b>											
Criterios de aprobación	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	0
Factores											
Costes relacionados con el nivel de capital	0	1	9	0	0	0	10	5	16	5	-1
Capacidad para acceder a la financiación	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2
Situación de liquidez de la entidad	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-5	-3
Competencia de otras entidades	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-5	-6
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-5	-1
Competencia de la financiación en los mercados	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-0
Perspectivas económicas generales	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-5	-2
Perspectivas/solvencia del sector o empresa	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-5	-0
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	1	9	0	0	0	10	5	16	5	1
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-5	-0
Condiciones de los préstamos											
Condiciones generales	0	1	8	1	0	0	0	0	24	0	-5
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	1	7	2	0	0	-10	-5	28	-10	-13
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	1	9	0	0	0	10	5	16	5	-5
Gastos, excluidos intereses	0	1	9	0	0	0	10	5	16	5	1
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Garantías requeridas	0	1	9	0	0	0	10	5	16	5	-2
Compromisos asociados al préstamo	0	1	9	0	0	0	10	5	16	5	-1
Plazo de vencimiento	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-2
Previsión de evolución de los criterios	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-5	0
<b>Grandes empresas</b>											
Criterios de aprobación	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-1
Factores											
Costes relacionados con el nivel de capital	0	1	8	0	0	1	11	6	17	6	2
Capacidad para acceder a la financiación	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-2
Situación de liquidez de la entidad	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	-6	-1
Competencia de otras entidades	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	-6	-4
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-1
Competencia de la financiación en los mercados	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	-6	-2
Perspectivas económicas generales	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	-6	-1
Perspectivas/solvencia del sector o empresa	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	-6	-2
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	1	8	0	0	1	11	6	17	6	1
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	-6	-1
Condiciones de los préstamos											
Condiciones generales	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-6	-7
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	0	7	2	0	1	-22	-11	22	-22	-15
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	1	8	0	0	1	11	6	17	6	-1
Gastos, excluidos intereses	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	-6	-3
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	-6	-2
Garantías requeridas	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-3
Compromisos asociados al préstamo	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-4
Plazo de vencimiento	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	-6	-3
Previsión de evolución de los criterios	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	-6	0

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

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

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

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

**CUADRO 3**

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)			
	--	-	o	+	++	NA		En t	Desv. típica	En t-1	UEM en t
<b>Demanda de crédito de sociedades no financieras</b>											
En general	0	3	6	1	0	0	-20	-10	32	0	5
Préstamos a corto plazo	1	1	7	1	0	0	-10	-10	39	10	-0
Préstamos a largo plazo	1	3	5	1	0	0	-30	-20	42	0	6
Pequeñas y medianas empresas	0	2	6	1	1	0	0	5	44	20	5
Grandes empresas	0	4	5	0	0	1	-44	-22	26	-11	3
Factores											
Inversiones en capital fijo	0	3	7	0	0	0	-30	-15	24	-10	2
Existencias y capital circulante	0	0	8	2	0	0	20	10	21	20	3
Fusiones, adquisiciones y reestructuración de la empresa	0	1	8	1	0	0	0	0	24	5	6
Nivel general de los tipos de interés	0	0	8	2	0	0	20	10	21	10	8
Reestructuración de la deuda	0	1	8	1	0	0	0	0	24	5	5
Financiación interna	0	1	9	0	0	0	-10	-5	16	-5	-3
Préstamos de otras entidades	0	1	9	0	0	0	-10	-5	16	-5	-2
Préstamos de instituciones no bancarias	0	1	9	0	0	0	-10	-5	16	0	-2
Emisión/amortización de valores de renta fija	0	1	9	0	0	0	-10	-5	16	-5	-3
Emisión/recompra de acciones	0	1	9	0	0	0	-10	-5	16	-5	-1
Previsión de evolución de la demanda											
En general	0	0	7	3	0	0	30	15	24	10	11
Préstamos a corto plazo	0	0	6	4	0	0	40	20	26	15	10
Préstamos a largo plazo	0	0	7	3	0	0	30	15	24	10	9
Pequeñas y medianas empresas	0	0	6	4	0	0	40	20	26	15	14
Grandes empresas	0	0	7	2	0	1	22	11	22	11	7
<b>Demanda de crédito de hogares para adquisición de vivienda</b>											
Evolución observada	0	1	8	0	0	1	-11	-6	17	-6	11
Factores											
Perspectivas relativas al mercado de la vivienda	0	0	8	1	0	1	11	6	17	6	16
Confianza de los consumidores	0	1	7	1	0	1	0	0	25	6	9
Nivel general de los tipos de interés	0	0	8	1	0	1	11	6	17	6	16
Reestructuración de la deuda	0	1	7	1	0	1	0	0	25	6	2
Régimen regulatorio y fiscal del mercado	0	1	8	0	0	1	-11	-6	17	-6	-2
Financiación con fondos propios	0	2	7	0	0	1	-22	-11	22	-6	-1
Préstamos de otras entidades	0	1	8	0	0	1	-11	-6	17	-6	-4
Otras fuentes de financiación externa	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	0
Previsión de evolución de la demanda	0	0	5	4	0	1	44	22	26	11	16
<b>Demanda de crédito de hogares para consumo y otros fines</b>											
Evolución observada	0	1	8	1	0	0	0	0	24	0	16
Factores											
Gastos en bienes de consumo duradero	0	1	7	2	0	0	10	5	28	15	10
Confianza de los consumidores	0	1	8	1	0	0	0	0	24	5	3
Nivel general de los tipos de interés	0	0	8	2	0	0	20	10	21	10	14
Financiación con préstamos hipotecarios	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-0
Financiación interna mediante ahorros	0	1	9	0	0	0	-10	-5	16	-5	-2
Préstamos de otras entidades	0	2	8	0	0	0	-20	-10	21	-5	-2
Otras fuentes de financiación externa	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Previsión de evolución de la demanda	0	0	6	4	0	0	40	20	26	15	12

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

**ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS.  
RESULTADOS DETALLADOS DE LAS ENTIDADES ESPAÑOLAS. OCTUBRE DE 2016**  
**Indicadores de oferta. Créditos a hogares para adquisición de vivienda**

**CUADRO 4**

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

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

leve disminución de los gastos excluidos intereses y una ampliación del plazo de vencimiento, mientras que estas condiciones apenas variaron en la zona del euro. En ambas áreas, se observó un cierto endurecimiento de las garantías requeridas y una reducción de la relación entre el principal y el valor de estas. De acuerdo con las contestaciones recibidas, en las dos áreas los menores costes de financiación y la mayor disponibilidad de fondos habrían inducido a la relajación de las condiciones, a la que también habrían contribuido el incremento de las presiones competitivas y el descenso en la percepción de riesgos en el caso de la UEM. Por su parte, el porcentaje de solicitudes de fondos denegadas no registró cambios en España y descendió ligeramente en la zona del euro.

De acuerdo con las respuestas recibidas de las entidades españolas, la demanda de préstamos para adquisición de vivienda por parte de los hogares volvió a reducirse ligeramente (véase cuadro 3). Los principales determinantes de esta evolución habrían sido el incremento de la financiación con fondos propios y de la procedente de otras entidades y los cambios regulatorios y fiscales del mercado, cuyos efectos habrían sido parcialmente contrarrestados por el descenso en el nivel general de los tipos de interés y las mejores perspectivas del mercado de la vivienda. En la zona del euro, por el contrario, la demanda habría continuado creciendo, impulsada principalmente por la disminución de los tipos de interés, las mejores perspectivas acerca del mercado de la vivienda y la recuperación de la confianza de los consumidores.

En el segmento de préstamos a hogares para consumo y otros fines, entre julio y septiembre pasados, se relajaron los criterios de aprobación, tanto en España como, en menor medida, en la UEM (véase cuadro 5). Las entidades de ambas áreas indicaron que la expansión de la oferta se debía a los menores costes de financiación y a la mayor disponibilidad de fondos, al aumento de las presiones competitivas, a la mejora en las perspectivas económicas generales y a la mayor solvencia de los prestatarios. Además, las entidades del área del euro también indicaron que la mayor tolerancia de las entidades al riesgo habría contribuido al aumento de la oferta. Por su parte, las condiciones generales de los créditos se suavizaron en las dos áreas, si bien lo hicieron de forma más intensa en nuestro país. La información más detallada evidencia que los márgenes aplicados a los préstamos ordinarios se estrecharon en ambas zonas, y también lo hicieron, aunque en menor medida, los correspondientes a operaciones de mayor riesgo en el caso de la UEM, mientras que estos no variaron en España. El resto de las condiciones no cambió, a excepción del importe del préstamo, que se incrementó en nuestro país, y de los gastos excluidos intereses, que aumentaron ligeramente en la UEM. Según las instituciones encuestadas de ambas zonas, esta evolución fue debida a un incremento de las presiones competitivas y, en menor medida, al resto de los factores señalados en la Encuesta. Por su parte, el porcentaje de solicitudes de fondos rechazadas disminuyó en ambas áreas.

De acuerdo con las contestaciones recibidas, la demanda de préstamos a hogares para consumo y otros fines permaneció sin cambios en España, mientras que en la UEM continuó creciendo (véase cuadro 3). En ambas áreas el incremento en el gasto de bienes de consumo duradero, el descenso en el nivel general de los tipos de interés y, en el caso de la UEM, la mayor confianza de los consumidores habrían tenido una contribución positiva sobre las solicitudes de financiación, mientras que la mayor financiación interna mediante ahorros y el aumento de los préstamos de otras entidades habrían influido negativamente sobre su evolución.

#### Preguntas *ad hoc*

En las contestaciones a la pregunta *ad hoc* sobre la evolución de las condiciones de acceso a los mercados de financiación minorista y mayorista, las entidades españolas indicaron que, en el tercer trimestre de 2016, percibieron una mejora en los de renta fija, en

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

**CUADRO 5**

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

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)		
	--	-	o	+	++	NA		oct-16	jul-16	UEM oct-16
<b>Cambio en las condiciones de acceso a las fuentes de financiación minorista. Últimos tres meses</b>										
Minorista a corto plazo (hasta un año)	0	0	9	0	0	1	0	0	6	7
Minorista a medio y largo plazo (más de un año)	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-3
<b>Cambio en las condiciones de acceso a las fuentes habituales de financiación al por mayor. Últimos tres meses</b>										
Mercado monetario a muy corto plazo (hasta una semana)	0	0	9	1	0	0	10	5	0	-3
Mercado monetario a corto plazo (más de una semana)	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-3
Valores distintos de acciones a corto plazo	0	0	7	3	0	0	30	15	20	1
Valores distintos de acciones a medio y largo plazo	0	0	5	5	0	0	50	25	25	12
Titulización de préstamos a empresas (d)	0	0	8	1	0	1	11	6	11	13
Titulización de préstamos para adquisición de vivienda (d)	0	0	8	1	0	1	11	6	11	28
Capacidad para transferir riesgo de crédito fuera del balance	0	0	8	2	0	0	20	10	15	10
<b>Cambio en las condiciones de acceso a las fuentes de financiación minorista. Próximos tres meses</b>										
Minorista a corto plazo (hasta un año)	0	0	9	0	0	1	0	0	0	3
Minorista a medio y largo plazo (más de un año)	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-3
<b>Cambio en las condiciones de acceso a las fuentes habituales de financiación al por mayor. Próximos tres meses</b>										
Mercado monetario a muy corto plazo (hasta una semana)	0	0	9	1	0	0	10	5	0	1
Mercado monetario a corto plazo (más de una semana)	0	0	10	0	0	0	0	0	5	0
Valores distintos de acciones a corto plazo	0	0	9	1	0	0	10	5	0	-5
Valores distintos de acciones a medio y largo plazo	0	0	8	2	0	0	20	10	10	4
Titulización de préstamos a empresas (d)	0	0	9	0	0	1	0	0	0	2
Titulización de préstamos para adquisición de vivienda (d)	0	0	9	0	0	1	0	0	0	1
Capacidad para transferir riesgo de crédito fuera del balance	0	0	9	1	0	0	10	5	5	0

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

los de titulización, en la capacidad para transferir riesgo de crédito fuera del balance y en el monetario a muy corto plazo, mientras que no observaron cambios reseñables en el resto de los segmentos (véanse gráfico 4 y cuadro 6). Por su parte, las entidades de la UEM señalaron una mejora en todos los mercados salvo en los interbancarios y en los depósitos de la clientela a más de un año, en los que observaron un cierto deterioro.

En las respuestas a las preguntas específicas sobre el programa ampliado de compra de activos del BCE, las entidades de ambas áreas contestaron que contribuyó a mejorar, durante los últimos seis meses, sus condiciones de financiación, su liquidez y su ratio de capital, y lo habría hecho de forma más intensa en el caso de las de nuestro país (véanse gráfico 5 y cuadro 7). El impacto sobre la rentabilidad habría sido positivo en España y negativo en la UEM, mientras que el efecto sobre los activos totales habría sido negativo en nuestro país y nulo en la zona del euro. También indicaron que este programa contribuyó a relajar las condiciones de los préstamos al sector privado no financiero —siendo este impacto mayor en España, particularmente en el segmento de crédito a las empresas—, si bien su influencia en los criterios de aprobación fue prácticamente nula en ambas áreas (véanse gráfico 5 y cuadro 8). Por su parte, tanto las entidades españolas como las de la

## ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS

Pregunta *ad hoc* sobre las repercusiones del programa ampliado de compra de activos del BCE

CUADRO 7

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)		
	--	-	0	+	++	NA		oct-16	abr-16	UEM oct-16
<b>Últimos seis meses</b>										
Total activos (sin ponderar por riesgo)	0	3	7	0	0	0	-30	-15	0	0
<i>De los cuales:</i>										
Tenencia de bonos soberanos de la zona del euro	0	3	6	0	0	1	-33	-17	0	-9
Situación general de liquidez de la entidad	0	0	5	5	0	0	50	25	25	12
<i>Debido a:</i>										
Ventas de activos negociables	0	0	4	6	0	0	60	30	30	7
Aumento de depósitos de empresas y hogares	0	0	7	3	0	0	30	15	10	11
Condiciones de financiación de la entidad	0	0	4	6	0	0	60	30	25	18
Bonos de titulización	0	0	8	2	0	0	20	10	6	8
Bonos garantizados	0	0	6	4	0	0	40	20	20	22
Bonos bancarios no garantizados	0	0	6	4	0	0	40	20	5	14
Acciones y otras participaciones emitidas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0
Rentabilidad de la entidad	0	3	2	5	0	0	20	10	0	-16
Margen de intermediación	0	5	3	2	0	0	-30	-15	0	-26
Ganancias/pérdidas de capital	0	0	5	5	0	0	50	25	25	10
<i>De los cuales: por ventas de activos negociables</i>	0	0	4	6	0	0	60	30	20	9
Nivel de capital de la entidad										
Ratio de recursos propios	0	0	9	1	0	0	10	5	15	4
<i>Debido a la liberación de capital</i>	-	-	10	0	0	0	0	0	10	2
Ratio de apalancamiento	0	0	9	1	0	0	10	5	10	3
<b>Próximos seis meses</b>										
Total activos (sin ponderar por riesgo)	0	0	10	0	0	0	0	0	0	3
<i>De los cuales:</i>										
Tenencia de bonos soberanos de la zona del euro	0	0	9	0	0	1	0	0	6	-8
Situación general de liquidez de la entidad	0	0	8	2	0	0	20	10	15	7
<i>Debido a:</i>										
Ventas de activos negociables	0	0	7	3	0	0	30	15	15	4
Aumento de depósitos de empresas y hogares	0	0	8	2	0	0	20	10	5	9
Condiciones de financiación de la entidad	0	0	6	4	0	0	40	20	25	12
Bonos de titulización	0	0	9	1	0	0	10	5	0	4
Bonos garantizados	0	0	9	1	0	0	10	5	30	11
Bonos bancarios no garantizados	0	0	8	2	0	0	20	10	10	5
Acciones y otras participaciones emitidas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0
Rentabilidad de la entidad	0	1	6	3	0	0	20	10	-5	-19
Margen de intermediación	0	2	7	1	0	0	-10	-5	-5	-25
Ganancias/pérdidas de capital	0	0	9	1	0	0	10	5	15	1
<i>De los cuales: por ventas de activos negociables</i>	0	0	9	1	0	0	10	5	15	1
Nivel de capital de la entidad										
Ratio de recursos propios	0	0	10	0	0	0	0	0	0	1
<i>Debido a la liberación de capital</i>	-	-	10	0	0	0	0	0	0	1
Ratio de apalancamiento	0	0	10	0	0	0	0	0	0	2

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a El código «--» («--») indica que ha contribuido o contribuirá a una cierta (considerable) reducción o deterioro. Los códigos «+» y «++» indican que ha contribuido o contribuirá a un cierto (considerable) aumento o mejora. El código «0» indica ausencia de cambios o contribución nula. «NC» significa no contesta, y «NA», no aplicable. En la categoría «Ratio de recursos propios, debido a la liberación de capital», las respuestas posibles son «0», «+» y «++».
- b Porcentaje de entidades que señalan un aumento o mejora menos el porcentaje de entidades que señalan una disminución o deterioro. En la categoría «Ratio de recursos propios, debido a la liberación de capital», se indica el porcentaje de entidades que señalan una mejora.
- c Calculado igual que el porcentaje neto, pero ponderando por 1 las variaciones considerables y por 1/2 las variaciones de menor cuantía.

## ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS

CUADRO 8

Pregunta *ad hoc* sobre las repercusiones del programa ampliado de compra de activos del BCE sobre el comportamiento crediticio de la entidad. Octubre de 2016

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)			
	--	-	0	+	++	NA		oct-16	abr-16	UEM oct-16	
<b>Últimos seis meses</b>											
Criterios de aprobación de préstamos											
A sociedades no financieras	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-0	
A hogares para compra de vivienda	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	
A hogares para consumo y otros fines	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	
Condiciones aplicables a los préstamos											
A sociedades no financieras	0	0	7	3	0	0	-30	-15	-25	-7	
A hogares para compra de vivienda	0	0	8	1	0	1	-11	-6	-28	-5	
A hogares para consumo y otros fines	0	0	9	1	0	0	-10	-5	-25	-5	
<b>Próximos seis meses</b>											
Criterios de aprobación de préstamos											
A sociedades no financieras	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-1	
A hogares para compra de vivienda	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-0	
A hogares para consumo y otros fines	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	
Condiciones aplicables a los préstamos											
A sociedades no financieras	0	0	7	3	0	0	-30	-15	-20	-9	
A hogares para compra de vivienda	0	0	8	1	0	1	-11	-6	-22	-3	
A hogares para consumo y otros fines	0	0	9	1	0	0	-10	-5	-20	-3	

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a El código «--» («--») indica que ha contribuido o contribuirá a un cierto (considerable) endurecimiento. Los códigos «+» y «++» indican que ha contribuido o contribuirá a una cierta (considerable) relajación. El código «0» indica ausencia de cambios o contribución nula. «NC» significa no contesta, y «NA», no aplicable.

b Porcentaje de entidades que señalan un endurecimiento menos el de las que señalan una relajación.

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

zona del euro que participaron en el programa respondieron que destinaron los fondos obtenidos principalmente a la concesión de créditos a hogares y sociedades y a sustituir deuda exigible, operaciones de refinanciación del Eurosystema y pasivos interbancarios (véanse gráfico 6 y cuadro 9). Solo una pequeña proporción de entidades de ambas zonas habría usado los fondos para adquirir valores negociables. Asimismo, según las instituciones encuestadas, la liquidez procedente del incremento de depósitos de familias y empresas que habría resultado del programa fue utilizada, en general, para los mismos fines anteriores.

Por último, en relación con la pregunta *ad hoc* sobre el impacto del tipo de interés negativo de la facilidad de depósito del BCE, las entidades de las dos áreas señalaron que contribuyó, durante los últimos seis meses, al descenso de los tipos de interés de los préstamos y, en menor medida, de los márgenes aplicados —en los créditos tanto a hogares como a sociedades— (véase cuadro 10). Asimismo, como consecuencia de esta medida, los gastos excluidos intereses habrían descendido ligeramente en España y habrían aumentado en la UEM, mientras que se habría propiciado un incremento moderado del volumen de crédito concedido en ambas áreas. De acuerdo con las respuestas recibidas, el efecto conjunto de estos cambios habría sido una reducción de los ingresos netos por intereses.

### Perspectivas

De cara al cuarto trimestre de 2016, las entidades españolas encuestadas no preveían que los criterios de concesión de nuevos créditos variaran en ninguno de los segmentos analizados (véase gráfico 1). Las de la UEM anticipaban un cierto endurecimiento en los concedidos a sociedades y una leve relajación en los destinados a hogares para adquisición

## ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS

Pregunta *ad hoc* sobre el programa ampliado de compra de activos del BCE. Fines a los que se destinan los fondos. Octubre de 2015

CUADRO 9

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)				Porcentaje (b)	Indicador de difusión (c)			
	++	+	o	NA		oct-16	abr-16	UEM	
<b>Últimos seis meses</b>									
Aumento de liquidez por la venta de activos negociables									
Para financiación									
Cubrir retiradas o caídas de depósitos	0	0	7	3	0	0	6	2	
Sustituir deuda exigible	0	3	5	2	38	19	20	8	
Sustituir crédito interbancario	0	2	6	2	25	13	10	3	
Sustituir otras operaciones de liquidez del Eurosistema	0	2	6	2	25	13	10	10	
Para la concesión de préstamos									
A sociedades no financieras	0	3	5	2	38	19	30	9	
A hogares para adquisición de vivienda	0	1	6	3	14	7	22	6	
A hogares para consumo y otros fines	0	4	4	2	50	25	35	7	
Para adquisición de activos									
Valores negociables de la UEM, excluidos bonos soberanos	0	1	7	2	13	6	0	3	
Valores negociables de fuera de la UEM	0	1	7	2	13	6	0	2	
Aumento de liquidez por un aumento de los depósitos de empresas y hogares									
Para financiación									
Sustituir deuda exigible	0	3	3	4	50	25	19	10	
Sustituir crédito interbancario	0	3	3	4	50	25	13	8	
Sustituir otras operaciones de liquidez del Eurosistema	0	1	5	4	17	8	19	3	
Para la concesión de préstamos									
A sociedades no financieras	0	3	3	4	50	25	25	17	
A hogares para adquisición de vivienda	0	2	4	4	33	17	19	17	
A hogares para consumo y otros fines	0	3	3	4	50	25	25	16	
Para adquisición de activos									
Valores negociables de la UEM, excluidos bonos soberanos	0	0	6	4	0	0	0	3	
Valores negociables de fuera de la UEM	0	0	6	4	0	0	0	2	
<b>Próximos seis meses</b>									
Aumento de liquidez por la venta de activos negociables									
Para financiación									
Cubrir retiradas o caídas de depósitos	0	0	7	3	0	0	6	2	
Sustituir deuda exigible	0	3	5	2	38	19	20	9	
Sustituir crédito interbancario	0	2	6	2	25	13	10	3	
Sustituir otras operaciones de liquidez del Eurosistema	0	1	7	2	13	6	10	4	
Para la concesión de préstamos									
A sociedades no financieras	0	3	5	2	38	19	30	9	
A hogares para adquisición de vivienda	0	1	6	3	14	7	22	6	
A hogares para consumo y otros fines	0	3	5	2	38	19	35	6	
Para adquisición de activos									
Valores negociables de la UEM, excluidos bonos soberanos	0	1	7	2	13	6	0	4	
Valores negociables de fuera de la UEM	0	1	7	2	13	6	0	2	
Aumento de liquidez por un aumento de los depósitos de empresas y hogares									
Para financiación									
Sustituir deuda exigible	0	4	2	4	67	33	19	11	
Sustituir crédito interbancario	0	2	4	4	33	17	13	7	
Sustituir otras operaciones de liquidez del Eurosistema	0	1	5	4	17	8	19	3	
Para la concesión de préstamos									
A sociedades no financieras	0	3	3	4	50	25	25	16	
A hogares para adquisición de vivienda	0	2	4	4	33	17	19	16	
A hogares para consumo y otros fines	0	3	3	4	50	25	25	15	
Para adquisición de activos									
Valores negociables de la UEM, excluidos bonos soberanos	0	0	6	4	0	0	13	3	
Valores negociables de fuera de la UEM	0	0	6	4	0	0	6	3	

FUENTE: Banco de España.

a El símbolo «+» («++») indica que ha utilizado (utilizará) considerablemente (en cierta medida) los fondos al fin en cuestión; «o», que prácticamente no los ha utilizado (utilizará), y NA, «no aplicable».

b Suma de los porcentajes de entidades que señalan que han utilizado (utilizarán), considerablemente y en cierta medida, los fondos al fin en cuestión.

c Indicador = porcentaje de entidades que señalan que han destinado (destinarán) considerablemente los fondos al fin en cuestión x 1 + porcentaje de entidades que señalan que los han utilizado (utilizarán) en cierta medida x 1/2.

## ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS

Pregunta *ad hoc* sobre el impacto del tipo de interés negativo de la facilidad de depósito del BCE.

Octubre de 2016

CUADRO 10

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)		
	--	-	0	+	++	NA		oct-16	abr-16	UEM oct-16
<b>Últimos seis meses</b>										
Impacto sobre los ingresos netos por intereses de la entidad	0	9	1	0	0	0	-90	-45	-25	-53
Préstamos a sociedades no financieras										
Tipos de interés aplicados a los préstamos	0	8	2	0	0	0	-80	-40	-15	-32
Margen aplicado a los préstamos	0	4	6	0	0	0	-40	-20	-5	-26
Gastos excluidos intereses	0	1	9	0	0	0	-10	-5	5	3
Volumen de crédito concedido	0	1	8	1	0	0	0	0	0	6
Préstamos a hogares para adquisición de vivienda										
Tipos de interés aplicados a los préstamos	0	8	1	0	0	1	-89	-44	-17	-41
Margen aplicado a los préstamos	0	4	5	0	0	1	-44	-22	-6	-26
Gastos excluidos intereses	0	1	8	0	0	1	-11	-6	0	9
Volumen de crédito concedido	0	0	8	1	0	1	11	6	0	15
Préstamos a hogares para consumo y otros fines										
Tipos de interés aplicados a los préstamos	0	8	2	0	0	0	-80	-40	-10	-36
Margen aplicado a los préstamos	0	4	6	0	0	0	-40	-20	-5	-22
Gastos excluidos intereses	0	1	9	0	0	0	-10	-5	5	8
Volumen de crédito concedido	0	0	9	1	0	0	10	5	0	13
<b>Próximos seis meses</b>										
Impacto sobre los ingresos netos por intereses de la entidad	0	8	2	0	0	0	-80	-40	-20	-51
Préstamos a sociedades no financieras										
Tipos de interés aplicados a los préstamos	0	8	2	0	0	0	-80	-40	-15	-28
Margen aplicado a los préstamos	0	4	6	0	0	0	-40	-20	-5	-22
Gastos excluidos intereses	0	1	9	0	0	0	-10	-5	5	5
Volumen de crédito concedido	0	1	8	1	0	0	0	0	0	6
Préstamos a hogares para adquisición de vivienda										
Tipos de interés aplicados a los préstamos	0	8	1	0	0	1	-89	-44	-17	-37
Margen aplicado a los préstamos	0	4	5	0	0	1	-44	-22	-6	-23
Gastos excluidos intereses	0	1	8	0	0	1	-11	-6	0	8
Volumen de crédito concedido	0	0	8	1	0	1	11	6	0	15
Préstamos a hogares para consumo y otros fines										
Tipos de interés aplicados a los préstamos	0	8	2	0	0	0	0	-40	-10	-34
Margen aplicado a los préstamos	0	4	6	0	0	0	0	-20	-5	-20
Gastos excluidos intereses	0	1	9	0	0	0	0	-5	5	8
Volumen de crédito concedido	0	0	9	1	0	0	0	5	0	12

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a El código «-» («--») indica que ha contribuido o contribuirá a una cierta (considerable) reducción. Los códigos «+» y «++» indican que ha contribuido o contribuirá a un cierto (considerable) aumento. El código «0» indica ausencia de cambios o contribución nula. «NC» significa no contesta, y «NA», no aplicable.

b Porcentaje de entidades que señalan un aumento menos el porcentaje de entidades que señalan una disminución.

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

de vivienda, mientras que no esperaban cambios significativos en los destinados a consumo y otros fines. De cumplirse sus expectativas, las peticiones de fondos aumentarían en ambas áreas y en todas las modalidades, de forma algo más acusada en nuestro país (véase gráfico 2).

En los mercados de financiación, las entidades nacionales esperaban una mejora en las condiciones de acceso al mercado monetario hasta una semana, en los de renta fija y en la capacidad para transferir riesgo de crédito fuera del balance, y no preveían cambios en el resto de los segmentos (véanse gráfico 4 y cuadro 6). Por su parte, en la zona del euro, anticipaban un deterioro en los mercados de renta fija a corto plazo y en el minorista a más de un año, y mejoras o estabilidad en el resto de los segmentos. Por otra parte, como consecuencia del programa ampliado de compra de activos del BCE las entidades de ambas

áreas preveían, para los próximos seis meses, una mejora de sus condiciones de financiación y de liquidez (véanse gráfico 5 y cuadro 7). Además, las instituciones nacionales esperaban un incremento de su rentabilidad y no anticipaban ningún impacto en el total de activos y en el nivel de la ratio de capital, mientras que las de la UEM preveían un descenso de la rentabilidad y pequeños aumentos en el tamaño del balance y en la ratio de recursos propios. Las entidades de ambas áreas pensaban que el programa seguiría contribuyendo a relajar las condiciones de los préstamos al sector privado no financiero —de forma más intensa en España—, si bien su influencia en los criterios de aprobación sería nula o muy reducida (véanse gráfico 5 y cuadro 8). Por su parte, las instituciones que tenían previsto participar en el programa indicaron que destinaría los fondos obtenidos principalmente a la concesión de créditos al sector privado no financiero, a sustituir operaciones de refinanciación del Eurosistema, y a reemplazar deuda de próximo vencimiento y pasivos interbancarios (véanse gráfico 6 y cuadro 9). Solo una pequeña proporción en ambas áreas utilizaría la liquidez recibida para la adquisición de valores negociables. Asimismo, la liquidez procedente del incremento de depósitos de familias y empresas asociado al programa sería destinada, generalmente, a los mismos fines. Finalmente, según las respuestas recibidas, en las dos áreas, el tipo de interés negativo de la facilidad de depósito del BCE seguiría contribuyendo, en los próximos seis meses, al descenso de los tipos de interés de los préstamos y, en menor medida, de los márgenes aplicados —en los créditos tanto a hogares como a sociedades— (véase cuadro 10). A su vez, como consecuencia de esta medida, los gastos excluidos intereses descenderían ligeramente en España y aumentarían en la UEM, y se favorecería un incremento moderado del volumen de crédito concedido en ambas áreas. De acuerdo con las respuestas recibidas, el efecto conjunto de estos cambios sería una nueva reducción de los ingresos netos por intereses.

17.10.2016.

## SINERGIAS ENTRE POLÍTICA MONETARIA Y POLÍTICAS NACIONALES EN UNA UNIÓN MONETARIA

Este artículo ha sido elaborado por Óscar Arce, Samuel Hurtado y Carlos Thomas, de la Dirección General de Economía y Estadística.

*Este artículo analiza la existencia de sinergias positivas en el contexto de una unión monetaria entre, por un lado, una política monetaria dirigida a mantener los tipos de interés en niveles reducidos durante un período relativamente prolongado y, por otro lado, medidas de estímulo, tanto de demanda como de oferta, aplicadas por parte de las autoridades nacionales<sup>1</sup>. Para ello, se realizan varios ejercicios a partir de un modelo macroeconómico que permite reproducir un contexto de inflación persistentemente baja en el conjunto de la unión monetaria y tipos de interés nominales restringidos por su cota inferior efectiva, como el que caracteriza actualmente al área del euro. El análisis que se realiza sugiere que las políticas de estímulo nacionales (tales como expansiones fiscales en aquellos miembros de la unión con margen de maniobra y reformas estructurales en aquellos con mercados menos eficientes) tienen mayores efectos expansivos sobre la actividad económica y la inflación a corto y medio plazo cuando, en paralelo, el banco central común aplica una política monetaria expansiva para mantener los tipos de interés bajos durante un período amplio.*

### Introducción

La crisis financiera global iniciada en 2008 produjo una contracción profunda y prolongada en la actividad económica de las principales economías desarrolladas, que vino acompañada de una caída notable en las tasas de inflación que todavía perdura en estos momentos, aunque con una incidencia desigual entre países y regiones. Así, mientras que el crecimiento del PIB y la inflación han experimentado una notable recuperación en Estados Unidos, en el área del euro el crecimiento sigue siendo débil y la inflación persiste en niveles inferiores a la referencia de medio plazo de estabilidad de precios (esto es, tasas de inflación inferiores pero próximas al 2 %).

En este contexto, las autoridades monetarias de la UEM, así como algunas de las principales instituciones económicas internacionales, han subrayado la necesidad de que los Gobiernos nacionales de la zona del euro tomen medidas que complementen los esfuerzos realizados en el ámbito de la política monetaria<sup>2</sup>. Entre dichas medidas, se señala, por un lado, la necesidad de que los países introduzcan reformas estructurales con el objetivo de mejorar la eficiencia de sus mercados de productos y de factores y de favorecer un mayor potencial de crecimiento, y, por otro lado, la posibilidad de que la política fiscal acompañe los esfuerzos de la política monetaria en aquellos países con margen para ello.

Una cuestión importante en este contexto es la posibilidad de que cada una de estas medidas de política económica favorezca los efectos expansivos de las otras, es decir, la posible existencia de *sinergias* positivas entre la política monetaria y las políticas nacionales

1 Este artículo es un resumen del siguiente trabajo: Ó. Arce, S. Hurtado y C. Thomas (2016), «Policy Spillovers and Synergies in a Monetary Union», *International Journal of Central Banking*, 12 (3), pp. 219-277. Disponible también como Documento de Trabajo, n.º 1540, Banco de España.

2 Véanse, por ejemplo, Banco de España (2015), «La dinámica inflacionista de la economía española en el contexto de la UEM», *Informe Anual*, 2014, capítulo 2, pp. 99-123; L. M. Linde (2015), discurso de apertura de la XXXI Conferencia del Círculo de Economía, Sitges, 30 de mayo; M. Draghi (2015), «Structural reforms, inflation and monetary policy», discurso introductorio del ECB Forum on Central Banking, Sintra, 22 de mayo, y C. Lagarde (2016), «The Case for a Global Policy Upgrade», *Farewell Symposium for Christian Noyer*, Banco de Francia, París, 12 de enero.

de oferta y demanda. En este sentido, la presencia de este tipo de sinergias entre distintas herramientas de política económica supondría un motivo adicional para su implementación conjunta.

En este artículo se analiza la existencia de dichas sinergias en un contexto que trata de aproximar la realidad económica a la que se enfrenta en la actualidad la UEM, esto es, una unión monetaria caracterizada por una inflación persistentemente baja, crecimiento débil, tipos de interés reducidos (y con recorrido a la baja limitado por su límite inferior efectivo) y la necesidad de reducir el nivel de endeudamiento por parte de los hogares y empresas en algunas economías. Con este objetivo, se presentan varios ejercicios cuantitativos que permiten arrojar luz sobre los mecanismos que, en un contexto como el descrito, pueden dar lugar a sinergias positivas entre la política monetaria, la política fiscal y las reformas estructurales. Para ello, en la segunda sección del artículo se describen los aspectos básicos del modelo utilizado y, en la tercera, se examinan en detalle los efectos de la aplicación conjunta de diversas políticas por parte de las diferentes autoridades económicas de la unión monetaria y sus canales de transmisión.

#### Un modelo macrofinanciero de unión monetaria

El modelo macroeconómico utilizado aproxima la UEM a partir de la consideración de dos regiones diferenciadas: *periferia* y *núcleo*. Los distintos mercados, en ambas regiones, están caracterizados por una serie de fricciones. Por el lado de los mercados financieros, los hogares y las empresas se endeudan a largo plazo, y su capacidad de endeudamiento está restringida por el valor de mercado de los activos que actúan como garantía en las operaciones de préstamo<sup>3</sup>. Asimismo, los mercados de productos y el mercado laboral sufren ciertas imperfecciones que limitan su grado de competencia y su nivel de eficiencia<sup>4</sup>. Ambas regiones se diferencian en el nivel de endeudamiento privado inicial, que es mayor en la región periférica, así como por el hecho de que esta sufre un endurecimiento más acusado y duradero de sus condiciones financieras. Este modelo puede interpretarse, por tanto, como una representación estilizada del funcionamiento de la UEM caracterizada por una asimetría en el comportamiento de algunos mercados y en las condiciones de partida de los distintos países que los integran.

A continuación, se presenta un escenario base, construido a partir del modelo, sobre el que posteriormente se simula el impacto de distintas medidas de política económica. Este escenario de partida está diseñado para replicar algunos de los elementos principales que caracterizan la actual situación macrofinanciera de la zona del euro, como son i) la situación de «trampa de liquidez» por la cual los tipos de interés nominales de referencia del BCE se encuentran en (o muy cerca de) su cota inferior efectiva; ii) la expectativa de inflación baja durante un período prolongado, y iii) el proceso de reducción de deuda (*desapalancamiento*) por parte del sector privado en algunos países miembros.

Con el objetivo de reproducir estas actuales circunstancias de la UEM, se introduce en el modelo, en primer lugar, una perturbación negativa, común a toda la unión monetaria, que reduce la demanda de los consumidores. El impacto negativo de esta perturbación sobre la inflación observada a nivel del conjunto de la unión monetaria lleva al banco central a reducir los tipos de interés nominales a su cota inferior efectiva, lo que conduce a una

3 Concretamente, los activos inmobiliarios, tanto residenciales como comerciales, actúan como colateral en los préstamos.

4 El mercado de productos está sujeto a distorsiones competitivas, de modo que las empresas aplican un margen sobre su coste marginal, al tiempo que los precios son parcialmente rígidos. En el caso del mercado de trabajo, se consideran distorsiones similares, concretamente los salarios nominales abonados disfrutan de un margen positivo sobre los salarios de reserva, y se revisan solo cada cierto tiempo.

situación de trampa de liquidez. En segundo lugar, se considera que las condiciones de crédito en la región periférica sufren una perturbación negativa que afecta únicamente a esta región, inspirada en el origen financiero de la reciente crisis global, que lleva a hogares y empresas a afrontar una fase prolongada de desapalancamiento gradual<sup>5</sup>.

Es importante recalcar que las duraciones tanto de la trampa de liquidez como de la fase de desapalancamiento del sector privado son *endógenas*, en el sentido de que la primera se prolonga hasta que la inflación de la unión monetaria se recupera lo suficiente, tras las perturbaciones negativas descritas, como para que se produzca una subida de tipos de interés por parte del banco central, y la segunda se mantiene hasta que la situación patrimonial de hogares y empresas mejora lo suficiente como para permitir la reactivación del flujo de nuevo crédito. Las políticas económicas pueden afectar a la duración de estos dos procesos, por ejemplo, acortando la fase de desapalancamiento privado.

Aunque el modelo incorpora un conjunto amplio de elementos realistas, su calibración no está diseñada para reproducir respuestas cuantitativas de las variables que puedan interpretarse desde una perspectiva empírica. Por ello, las magnitudes en los ejercicios que se presentan a continuación son solo ilustrativas del comportamiento cualitativo de los canales y de las variables más relevantes del modelo.

El gráfico 1 muestra la respuesta de las principales variables de ambas regiones en el escenario descrito. Las perturbaciones negativas mencionadas anteriormente producen una contracción en el PIB muy acusada en la región periférica, donde la contracción del crédito privado ejerce un considerable impacto negativo sobre el gasto de hogares y empresas, mientras que el impacto en el resto del área es modesto, debido, entre otros factores, a la fuerte reducción que se produce en los tipos de interés, tanto nominales como reales. Esto último, sin embargo, no es suficiente para evitar un declive persistente de las tasas de inflación en ambas regiones que aumenta el valor *real* de los pagos asociados a la deuda nominal, según el canal de «deflación de la deuda» (conocido como «efecto Fisher»), lo cual dificulta el proceso de desapalancamiento en la periferia<sup>6</sup>. El retroceso en la inflación en el conjunto de la unión monetaria lleva al banco central a reducir el tipo de interés nominal hasta alcanzar su cota inferior (que, por simplicidad, se asume que se sitúa en el 0 %) ya durante el primer año.

Al cabo de, aproximadamente, un año, la inflación en el conjunto de la unión mejora lo suficiente como para que el tipo de interés nominal abandone su cota inferior. En la periferia, tras varios años de desapalancamiento, las empresas y los hogares recuperan su acceso a nuevo crédito, con el consiguiente repunte en el volumen de crédito y la actividad económica<sup>7</sup>.

#### El papel de las políticas económicas

La posibilidad de un escenario que incluya los anteriores factores adversos —tono débil de la demanda, agravado en la periferia por un proceso de desapalancamiento e inflación muy baja durante un período prolongado, con tipos de interés nominales en su cota inferior— genera retos importantes para las distintas políticas económicas en el ámbito del área del euro. Entre las medidas que se han planteado en este contexto para

5 En particular, se simula una reducción gradual y permanente de los niveles máximos en las ratios préstamo-valor (*loan-to-value ratios*) en los créditos a hogares y empresas.

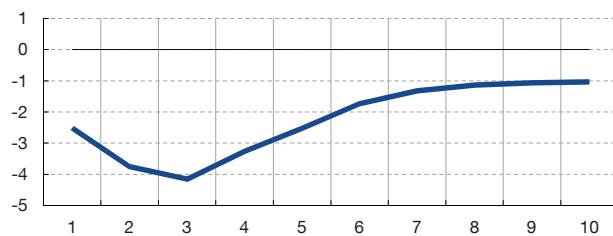
6 Para un análisis detallado de este mecanismo, en el contexto de un modelo similar, véase J. Andrés, Ó. Arce y C. Thomas (2014), *Structural Reforms in a Debt Overhang*, Documentos de Trabajo, n.º 1421, Banco de España.

7 La fase de desapalancamiento es algo más duradera para los hogares porque, de acuerdo con lo que se observa en la práctica, el plazo medio de su deuda es, en promedio, más dilatado.

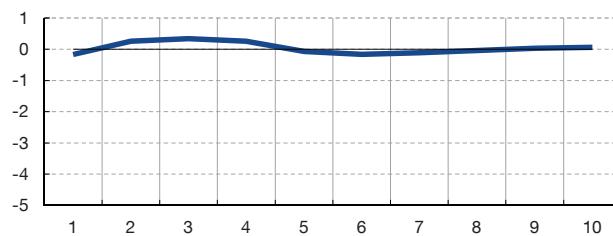
ESCENARIO BASE: DESAPALANCIAMIENTO DE LA PERIFERIA Y TRAMPA DE LA LIQUIDEZ (a)

GRÁFICO 1

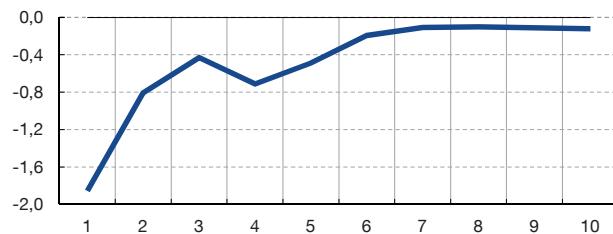
1 PIB EN LA PERIFERIA



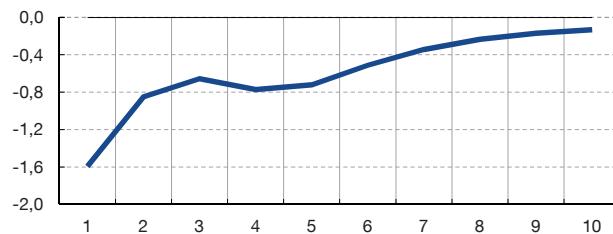
2 PIB EN EL NÚCLEO



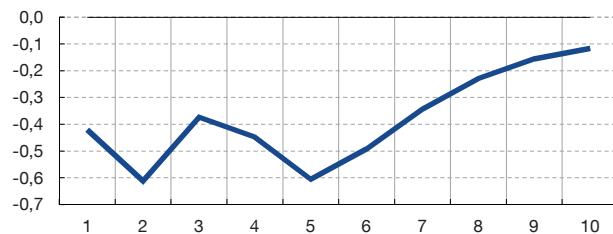
3 INFLACIÓN EN LA PERIFERIA



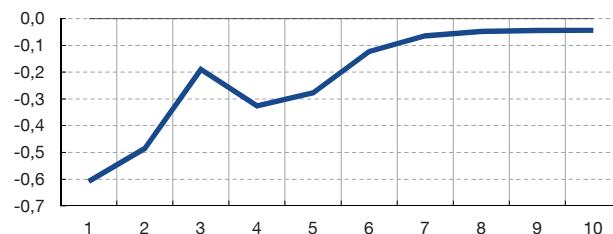
4 INFLACIÓN EN EL NÚCLEO



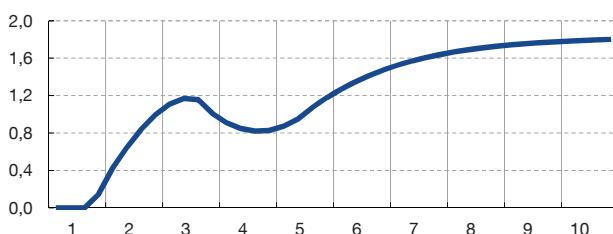
5 TIPO DE INTERÉS REAL EN LA PERIFERIA



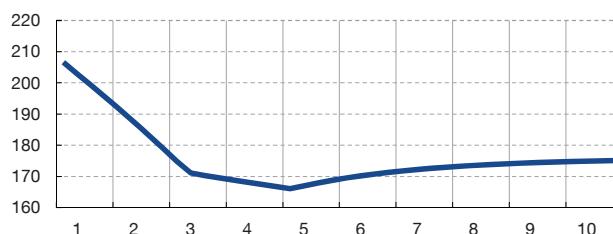
6 TIPO DE INTERÉS REAL EN EL NÚCLEO



7 TIPO DE INTERÉS NOMINAL EN LA UNIÓN MONETARIA



8 RATIO DE DEUDA TOTAL SOBRE PIB EN LA PERIFERIA



— ESCENARIO BASE: DESAPALANCIAMIENTO EN LA PERIFERIA Y COTA CERO DE LOS TIPOS DE INTERÉS EN LA UNIÓN MONETARIA

FUENTE: Banco de España.

- a Desviaciones respecto al estado estacionario inicial, excepto para el tipo de interés nominal y la ratio de deuda sobre PIB que se presentan en niveles. Eje horizontal en años.

reducir el impacto negativo de los anteriores elementos hay tres que han atraído especialmente la atención de las autoridades económicas: reformas estructurales en los mercados de productos y factores, políticas fiscales contracíclicas, y medidas de política monetaria no convencionales. El modelo macroeconómico anterior permite incorporar, de forma aproximada, varias medidas dentro de las tres categorías anteriores y evaluar su impacto en relación con el escenario base descrito en la sección anterior. Los siguientes ejercicios muestran el efecto de estas medidas y las posibles interacciones entre ellas.

En lo que respecta a reformas estructurales, a continuación se consideran varias medidas aplicadas en la *periferia* encaminadas a aumentar el grado de competencia en los mercados de productos y reducir las ineficiencias en el mercado laboral<sup>8</sup>. Por su parte, como ejemplo de política fiscal contracíclica, se considera una expansión transitoria del gasto público en el *núcleo* de la unión monetaria<sup>9</sup>.

El gráfico 2 muestra el efecto *diferencial* (con respecto al escenario base) de las dos políticas de ámbito nacional: reformas estructurales en la periferia (líneas verdes) y expansión fiscal en el núcleo (líneas rojas). Esta última medida tiene un efecto expansivo transitorio en la región que la aplica, pero también, aunque obviamente de menor cuantía, en la región vecina. El motivo es que, con los tipos de interés nominales en su cota inferior durante varios períodos, el impacto inflacionario de esta medida tiende a reducir los tipos de interés reales en ambos países, propiciando así un efecto cruzado (o *spillover*) positivo sobre la periferia. En este sentido, al contrario de lo que sucedería en una situación en la que la política monetaria no está restringida por la cota inferior de los tipos de interés nominales, el hecho de que la autoridad monetaria no eleve sus tipos de interés ante el impacto inflacionario de esta medida fiscal hace que esta ejerza un efecto considerablemente más expansivo sobre la actividad y los precios del conjunto del área<sup>10</sup>.

Por su parte, las reformas estructurales en la periferia elevan la actividad económica de esta región no solo en el medio y largo plazo, como cabría esperar, sino también en el *corto plazo*, gracias, fundamentalmente, a sus efectos positivos sobre la competitividad externa y el proceso de desapalancamiento privado. En particular, la anticipación de los efectos positivos de medio y largo plazo impulsa, a través del canal de las expectativas, las decisiones de gasto y contratación a corto plazo, lo que, a su vez, contribuye a mitigar la duración e intensidad del proceso contractivo de desapalancamiento privado y, por tanto, a adelantar la recuperación<sup>11</sup>. Dichas reformas, no obstante, y al contrario de lo que sucede en el caso de la expansión fiscal en el núcleo, tienen un impacto deflacionario. Esto, junto con los tipos de interés temporalmente constantes en su cota inferior, presiona al alza a los tipos de interés reales y produce un efecto indirecto ligeramente negativo sobre la actividad económica del núcleo. Este último efecto se debe, precisamente, al agotamiento del estímulo monetario, a través de reducciones adicionales de los tipos de interés nominales, que se produce en una situación de trampa de liquidez. De hecho, en simulaciones alternativas<sup>12</sup>, en las que el banco central preserva su capacidad de reducir los tipos de interés, las reformas estructurales acometidas en la periferia generan un efecto positivo sobre la región vecina.

Con el fin de analizar la posible existencia de *sinergias* entre las anteriores políticas nacionales y la política monetaria, a continuación se compara el efecto diferencial de aplicar *conjuntamente* las dos políticas nacionales consideradas anteriormente, en relación con dos escenarios de referencia alternativos: i) uno en que no se aplica ninguna medida

8 Como se ha comentado, el modelo incorpora distorsiones monopolísticas en los mercados de productos y en el mercado laboral, de forma que los precios incorporan un margen sobre el coste marginal de producción (*price markup*) y los salarios nominales incorporan un margen sobre el salario de reserva (*wage markup*). Así, las reformas estructurales en la periferia consisten en reducciones permanentes en los márgenes de precios y salarios, concretamente del 1 % en cada caso.

9 En particular, se supone que la expansión del gasto público es de un 1 % del PIB del núcleo.

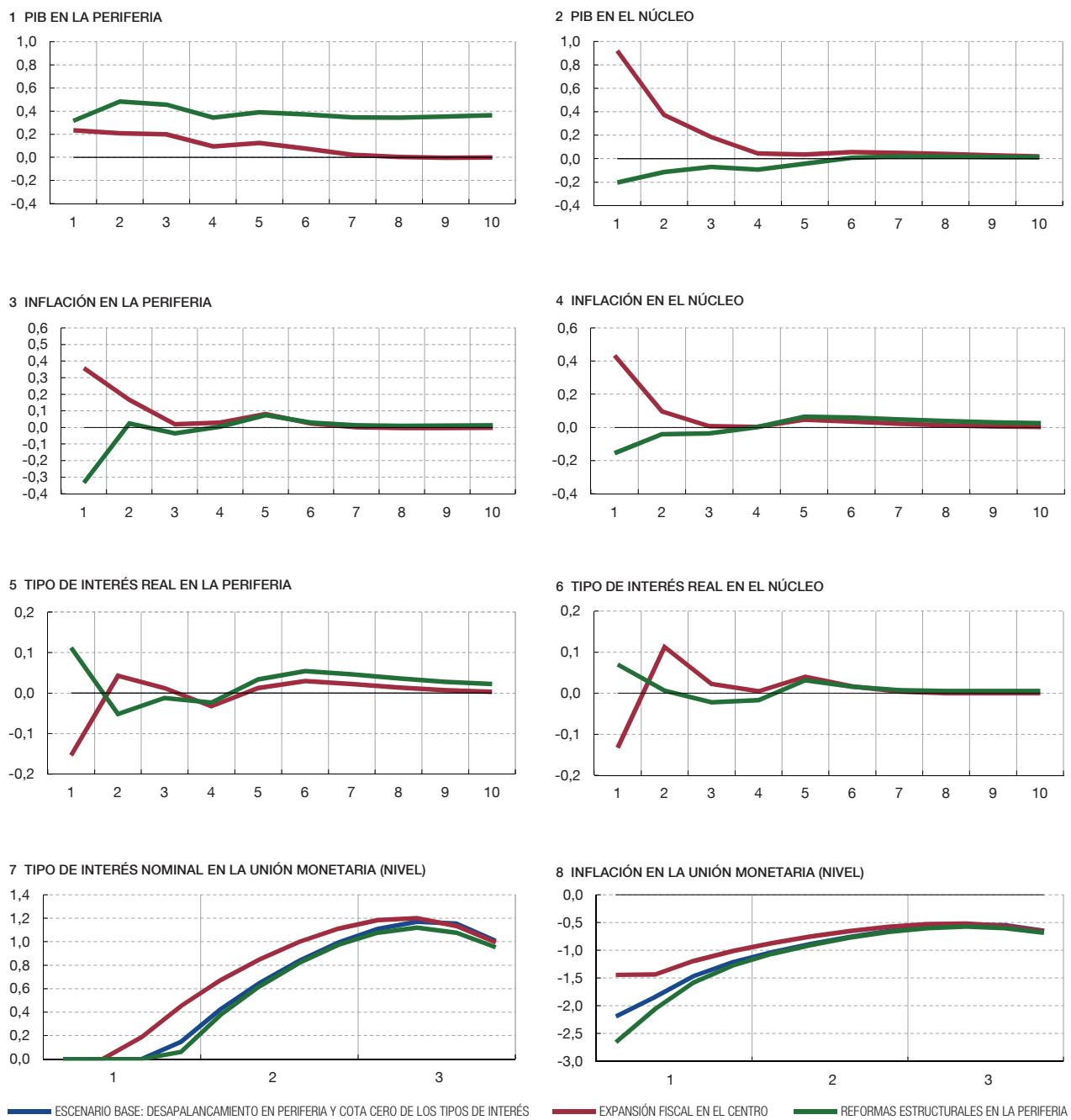
10 Para un análisis detallado de estos efectos cruzados (*spillovers*) de la política fiscal entre países/regiones de una misma área monetaria, véase también O. Blanchard, C. J. Erceg y J. Lindé (2016), «Jump-Starting the Euro Area Recovery: Would a Rise in Core Fiscal Spending Help the Periphery?», *NBER Macroeconomics Annual 2016*, vol. 31.

11 Véase J. Andrés, Ó. Arce y C. Thomas (2014), citado en nota 6, para un análisis pormenorizado de los efectos de corto plazo de las reformas estructurales en un modelo similar al utilizado aquí.

12 Estas simulaciones no se muestran en estos gráficos, pero están disponibles en la figura 4 de Ó. Arce, S. Hurtado y C. Thomas (2016), citado en nota 1.

## EFEKTOS DIFERENCIALES DE LAS POLÍTICAS DE ÁMBITO NACIONAL (a)

GRÁFICO 2



FUENTE: Banco de España.

- a) Efecto marginal de reformas estructurales en la periferia y gasto público en el centro, sobre un escenario base con desapalancamiento y tipos de interés cero. Desviaciones respecto al escenario base, excepto tipo de interés nominal e inflación en la unión monetaria, que se presentan en niveles. Eje horizontal en años.

de política monetaria no convencional (es decir, el escenario base descrito en la segunda sección), y ii) otro en que la autoridad monetaria común se compromete a mantener el tipo de interés nominal en la cota inferior durante un tiempo más prolongado que el que sería consistente con su regla de política monetaria habitual<sup>13</sup>. De este modo, la autoridad

13 En los ejercicios que se presentan a continuación, este período adicional se ha fijado en medio año. En el modelo, la regla de política monetaria convencional consiste en una regla de Taylor, según la cual el tipo de interés nominal aumenta con las desviaciones de la inflación del conjunto de la unión monetaria respecto de su objetivo de largo plazo.

monetaria lleva a cabo una política de orientación de expectativas (*forward guidance*) sobre la senda futura de la política monetaria, al modo de la aplicada en el período reciente por parte del BCE<sup>14</sup>.

El gráfico 3 muestra el efecto diferencial de los dos tipos de políticas nacionales con respecto al escenario base (sin medidas fiscales ni reformas estructurales), consideradas conjuntamente, en ambos casos. En ausencia de una medida monetaria de orientación de expectativas (líneas azules), la combinación de ambas políticas nacionales tiene efectos expansivos sobre el PIB y la inflación de ambos países. Cuando estas medidas se implementan simultáneamente al anuncio de mantenimiento de tipos de interés bajos durante un período relativamente prolongado por parte del banco central (líneas rojas), las mismas políticas nacionales aumentan de manera apreciable su efecto expansivo; esto es, se generan sinergias *positivas* entre ambos bloques de políticas —nacionales y monetaria—.

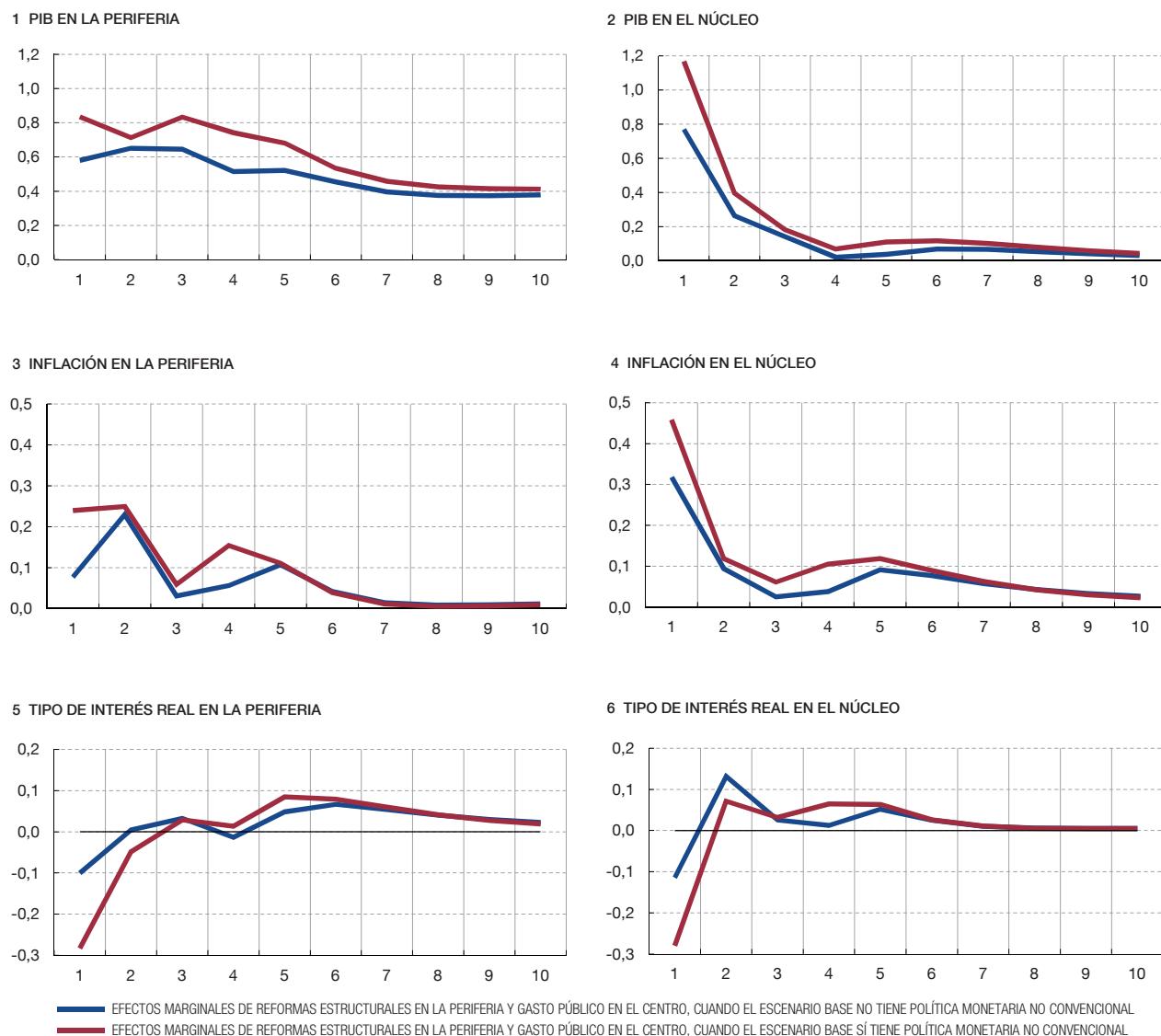
Estas sinergias operan a través de varios canales. En primer lugar, tal y como se ha señalado anteriormente, el paquete de políticas nacionales tiene efectos expansivos sobre la actividad económica en el medio y largo plazo, gracias en especial al efecto positivo permanente de las reformas estructurales sobre la actividad de la región periférica. En este contexto, una política monetaria no convencional como la considerada aquí, dirigida a reducir la senda de tipos de interés reales con los que los agentes descuentan los flujos de renta futuros, contribuye a aumentar el valor presente de las ganancias futuras de actividad y empleo que generan las reformas estructurales, lo cual fomenta a su vez el consumo y la inversión de hogares y empresas ya en el corto plazo.

En segundo lugar, una política fiscal expansiva en el núcleo de la unión monetaria, que genera inflación en el conjunto del área, contribuye a mitigar algunos de los efectos desinflacionarios asociados a la introducción de las reformas estructurales en la región periférica. En este sentido, la medida fiscal considerada en este ejercicio contribuye a paliar las limitaciones a las que se enfrenta la política monetaria para proporcionar estímulos antideflacionarios cuando su instrumento convencional (los tipos de interés a corto plazo) se topa con su límite inferior.

Por último, conviene tener en cuenta que, en ausencia de una política monetaria no convencional como la considerada aquí, las políticas nacionales pueden afectar al momento del tiempo en que el banco central abandona la cota inferior de los tipos de interés nominales. Así, una expansión fiscal en el núcleo, a través de la presión inflacionaria que genera, tendería a *adelantar* el momento en que el banco central comienza a elevar los tipos por encima de su cota inferior (véase gráfico 2.7, que compara la senda de tipos nominales en el escenario base con la que tendría lugar en presencia de políticas nacionales aisladas); este adelanto de la subida de tipos, en ausencia de medidas monetarias favorables de una senda de tipos excepcionalmente bajos, tendería a contrarrestar parcialmente el efecto expansivo de la expansión fiscal<sup>15</sup>. Por el contrario, un compromiso por parte del banco central para mantener el tipo de interés en su cota inferior durante un

14 Véase B. Coeuré (2016), «The ECB's operational framework in post-crisis times», discurso del *Simposio sobre Política Económica*, 27 de agosto, Reserva Federal de Kansas.

15 Véase C. J. Erceg y J. Lindé (2014), «Is There a Fiscal Free Lunch in a Liquidity Trap?», *Journal of the European Economic Association*, 2 (1), pp. 73-107, para un análisis en profundidad acerca de cómo, en un contexto en que la política monetaria convencional se encuentra limitada por la cota inferior de los tipos de interés, expansiones fiscales por parte de la autoridad fiscal afectan al momento en que el banco central abandona dicha cota inferior.



FUENTE: Banco de España.

- a Efectos diferenciales de reformas estructurales en la periferia y gasto público en el centro, con política monetaria no convencional en el escenario base y sin ella. Desviaciones desde el escenario base respectivo. Eje horizontal en años.

tiempo relativamente prolongado *elimina* el anterior efecto moderador, potenciando el efecto expansivo del estímulo fiscal y generando sinergias positivas entre estas dos políticas de estímulo de la demanda<sup>16</sup>.

## Conclusiones

Este artículo analiza la posible presencia de sinergias en la aplicación conjunta de una política monetaria no convencional, dirigida a mantener los tipos de interés en niveles reducidos durante un período relativamente prolongado, y medidas de estímulo tanto de demanda como de oferta por parte de las autoridades nacionales de una unión monetaria.

16 Como puede verse en el gráfico 2.7, las reformas estructurales en la periferia, al ser *deflacionarias*, operan en sentido opuesto, con respecto a la expansión fiscal en el núcleo, sobre la senda futura de tipos de interés nominales. No obstante, su efecto sobre la inflación de la unión monetaria se ve dominado por el impacto inflacionario de la expansión fiscal en el núcleo, una vez se consideran conjuntamente ambas políticas nacionales.

Para ello, se emplea un modelo macroeconómico de equilibrio general de una unión monetaria asimétrica, que permite reproducir un contexto de inflación persistentemente baja en el conjunto de la unión monetaria y tipos de interés nominales restringidos por su cota inferior efectiva, como el que caracteriza actualmente al área del euro.

El análisis realizado sugiere que, en dicho contexto, las políticas de estímulo nacionales (tales como expansiones fiscales en aquellos miembros de la unión con margen de maniobra y reformas estructurales en aquellos países con mercados menos eficientes y escaso margen fiscal) tienen efectos expansivos sobre la actividad económica y la inflación mayores cuando, en paralelo, el banco central común se compromete a mantener una senda de tipos de interés inusualmente bajos durante un período prolongado. Estos resultados, por tanto, sugieren que la complejidad del actual entorno macrofinanciero del área del euro puede ser compatible con la existencia de sinergias positivas, potencialmente importantes, entre políticas de oferta y demanda aplicables por las distintas autoridades económicas.

17.10.2016.



## Introducción

A pesar de que los mercados financieros globales mostraron una marcada inestabilidad a principios de 2016, desde el mes de febrero los mercados emergentes, incluidos los de América Latina, registraron una evolución favorable, caracterizada por una significativa compresión de las primas de riesgo, una importante recuperación de las bolsas y, con información preliminar del tercer trimestre, también un retorno de los flujos de capital. El principal factor detrás de este cambio de sentimiento fue el nuevo retraso en las expectativas de endurecimiento de las políticas monetarias de las principales economías desarrolladas, tendencia que se intensificó a raíz de la decisión del Reino Unido de abandonar la Unión Europea.

Sin embargo, los datos del PIB del segundo trimestre de 2016 (los últimos disponibles) mostraron un comportamiento más débil que en trimestres previos en la mayoría de los países de América Latina. En concreto, el promedio ponderado del PIB de las seis principales economías para las que se dispone de información de contabilidad nacional registró un retroceso intertrimestral en ese período, dejando la tasa de variación interanual en el primer semestre del año en el -0,7 %, tras el estancamiento (con una tasa de variación estimada del 0 %) registrado en 2015. La pérdida de dinamismo de la actividad en el segundo trimestre fue generalizada, excepto en Brasil, donde la caída del PIB se moderó.

Es aún prematuro concluir si los indicadores de mayor frecuencia publicados a partir del tercer trimestre —que apuntan a una mejora de la confianza empresarial y del consumidor—, junto con la recuperación de los flujos de capital hacia la región de los últimos meses, permiten anticipar un punto de inflexión en términos de crecimiento en América Latina. De hecho, las previsiones macroeconómicas para el conjunto de las siete principales economías (incluida Venezuela) apuntan a un crecimiento algo superior al 1,5 % en 2017, tras el retroceso de casi un 1 % estimado para 2016 (véase gráfico 1). Sin embargo, este significativo repunte se debe principalmente a las perspectivas de recuperación en Brasil, que se han revisado al alza en torno a 0,5 puntos porcentuales (pp) en los seis últimos meses, y que están asociadas a una expectativa de cambio en las políticas económicas que todavía debe materializarse. También reflejan las previsiones de crecimiento en Argentina, que presentan asimismo algún riesgo a la baja.

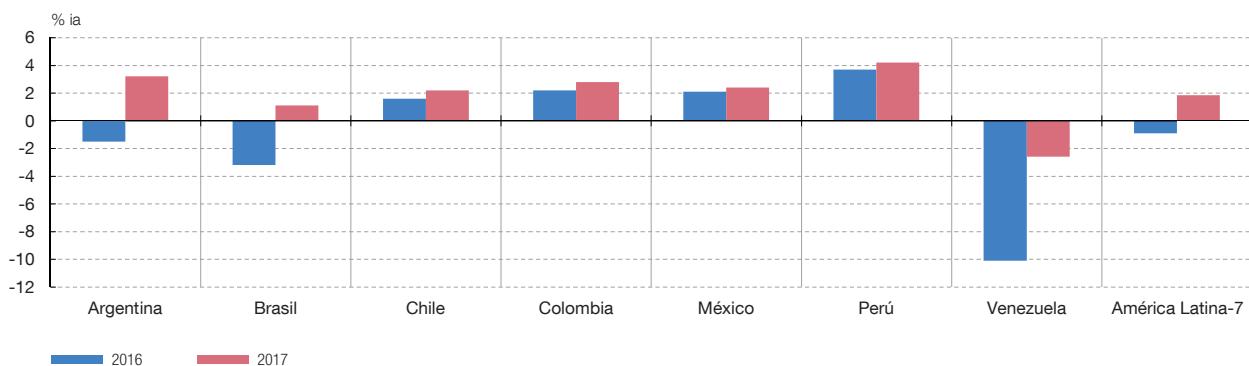
Varios factores internos apoyan una perspectiva de recuperación a corto plazo en la región. Por un lado, el posible cambio de ciclo de las políticas monetarias por el descenso de la inflación y la apreciación de los tipos de cambio. Por otro, la corrección de los desequilibrios externos en algunos países, que debería mitigar su vulnerabilidad a los cambios de sentimiento en los mercados. Ambos factores podrían apuntar, además, hacia una rotación de la composición del crecimiento en 2017 desde la demanda externa neta —que se ha apoyado en la sustitución de importaciones y en la moderada recuperación de las exportaciones ocurrida hasta la fecha— hacia la inversión. En sentido inverso, entre los factores que plantean riesgos a la baja para el crecimiento en el corto plazo figuran la necesidad de un ajuste fiscal, la caída del crédito y el riesgo de reversión de los flujos de capital, en un escenario de cambio de sentimiento en los mercados financieros globales.

En la vertiente exterior, los riesgos procedentes de China se han atenuado en los últimos trimestres, permitiendo una cierta recuperación de los precios de las materias primas (soja, cobre, también petróleo) y un aumento de los términos de intercambio en varios

## PREVISIÓN DE CRECIMIENTO EN AMÉRICA LATINA

GRÁFICO 1

PREVISIÓN DE CRECIMIENTO EN AMÉRICA LATINA PARA 2016 Y 2017 (a)



FUENTE: Latin American Consensus Forecasts.

a. Previsiones de Consensus Forecasts de septiembre de 2016.

países de la región. No obstante, en la medida en que la estabilización del crecimiento en China se ha basado en buena parte en un mayor estímulo al crédito, su sostenibilidad plantea un riesgo latente. Por otro lado, el proceso de normalización de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal introduce un elemento de riesgo en los mercados, además de suponer una potencial restricción a la actuación de las políticas monetarias en la región. Con una perspectiva de largo plazo, la consolidación fiscal en un entorno de menores ingresos por materias primas sigue siendo fundamental, así como también lo es el reto de diversificar las economías con el fin de conseguir una mejora en los niveles de productividad.

En este «Informe de economía latinoamericana» se mantiene el cambio de estructura iniciado en la edición anterior, con una primera sección que recoge los principales rasgos de la evolución reciente de la economía latinoamericana, y dos secciones temáticas que permiten profundizar en aspectos concretos de las economías de la región. El primer tema de los seleccionados para este informe incorpora un análisis de las perspectivas y riesgos de la economía brasileña a través de un modelo VAR, que permite descomponer el crecimiento en sus principales determinantes. En la segunda sección temática se analiza la evolución histórica de la productividad total de los factores en América Latina y sus determinantes<sup>1</sup>.

### Evolución reciente de la economía latinoamericana

### EL ENTORNO EXTERIOR Y LA EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

La economía mundial siguió mostrando síntomas de debilidad durante el período transcurrido de 2016, creciendo a tasas históricamente reducidas y sin que los indicadores más recientes señalen un repunte significativo de la actividad en ninguna de las principales áreas. Por su parte, el comercio mundial se desaceleró en el segundo trimestre del año, lastrado, una vez más, por el comercio de las economías emergentes. Entre las principales áreas avanzadas, destacó la debilidad de la actividad en Estados Unidos en el segundo trimestre del año, con un crecimiento por debajo del esperado, así como la revisión a la baja de las previsiones para el Reino Unido (aunque en menor medida de lo inicialmente esperado en el corto plazo), tras el voto contrario a la permanencia del país en la Unión

<sup>1</sup> El modelo de vectores autorregresivos utilizado en la sección de Brasil se ha estimado en colaboración con el Banco Central Europeo. La sección sobre productividad recoge los principales resultados de un trabajo de I. Kataryniuk y J. Martínez-Martín (2016), *TFP growth and commodity prices in Emerging Economies*, de próxima publicación en la serie Documentos de Trabajo del Banco de España.

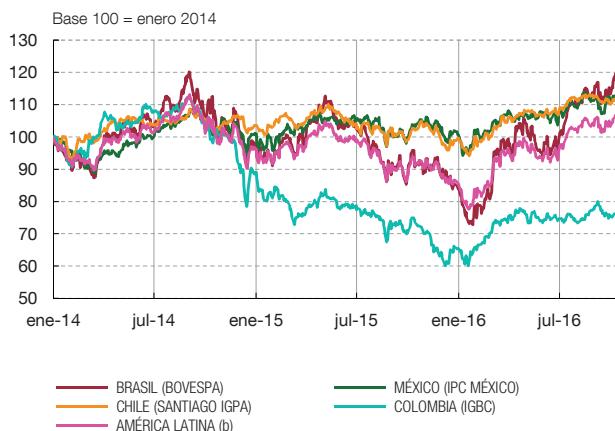
TIPOS DE INTERÉS, BOLSAS, DIFERENCIALES, TIPOS DE CAMBIO Y PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS  
Porcentaje, índices y puntos básicos

GRÁFICO 2

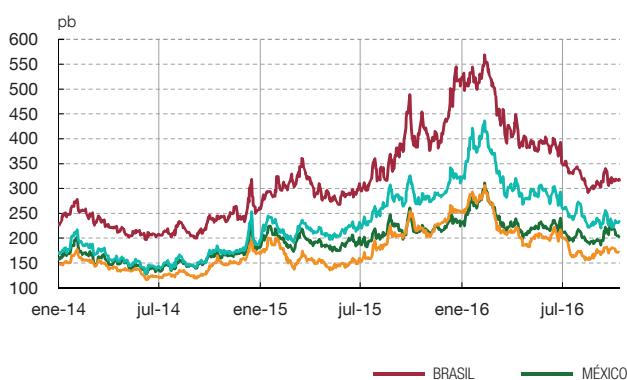
1 TIPOS DE INTERÉS (a)



2 ÍNDICES DE BOLSA



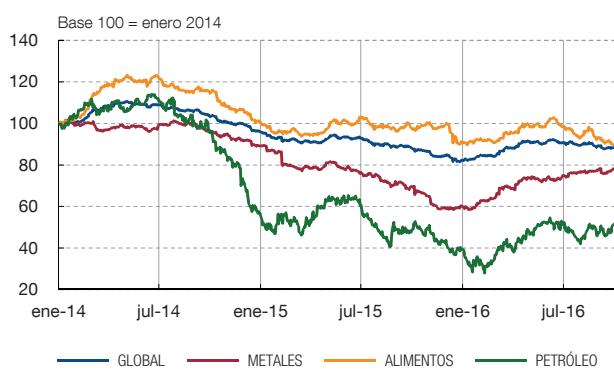
3 DIFERENCIALES SOBERANOS



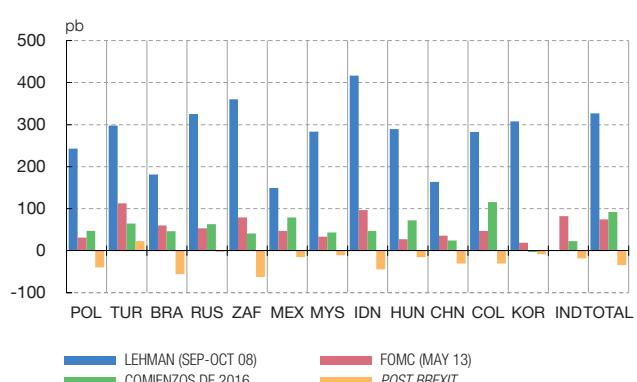
4 TIPO DE CAMBIO NOMINAL FRENTE AL DÓLAR



5 PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS



6 VARIACIÓN DEL EMBI



FUENTES: Datastream y JP Morgan.

- a Los tipos de América Latina, Asia y Europa del Este se han construido sumando el tipo del bono a diez años de Estados Unidos y los diferenciales del EMBI.  
b Índice MSCI de América Latina en moneda local.

Europea. Los mercados financieros internacionales mostraron un comportamiento positivo a partir de febrero (véase gráfico 2), cuando se diluyeron algunos de los factores que habían pesado negativamente en el inicio del año. En particular, los riesgos de inestabilidad financiera en China disminuyeron al estabilizarse su ritmo de crecimiento, el precio del

petróleo se mantuvo en el entorno de los 40-50 dólares por barril y las expectativas de endurecimiento inminente de la política monetaria en Estados Unidos se atenuaron, a lo que se sumó la relajación adicional de las políticas monetarias del BCE y del Banco de Japón.

La subida de los precios de los activos financieros emergentes y de otros segmentos de mercado con elevado riesgo se intensificó desde finales de junio, tras la rápida reabsorción por los mercados del inesperado voto favorable del Reino Unido a la salida de la Unión Europea (*Brexit*). Aunque este acontecimiento tenía una dimensión suficiente para generar una nueva ronda de inestabilidad global, en esta ocasión, tras la adversa respuesta inicial, los mercados emergentes reaccionaron fuertemente al alza (véase gráfico 2) y las entradas de flujos de cartera hacia estas economías terminaron superando las registradas tras las dos últimas rondas de expansión cuantitativa en Estados Unidos. En un entorno de baja inflación y bajo crecimiento en los países industrializados, el *Brexit* intensificó el tono acomodaticio esperado para las políticas monetarias en la zona del euro y el Reino Unido, y retrasó de nuevo la expectativa de normalización monetaria en Estados Unidos, generando un proceso de búsqueda de rentabilidades generalizado. Este nuevo escenario proporciona un margen de maniobra más amplio a las economías emergentes para reducir sus vulnerabilidades, pero también supone un riesgo más elevado de reversión rápida de los flujos en caso de un retorno de la aversión al riesgo en los mercados internacionales.

Los mercados latinoamericanos no fueron ajenos a estas tendencias; de hecho, la mejoría fue más acusada que en otras regiones. Los diferenciales soberanos disminuyeron en más de 280 puntos básicos (pb) desde los máximos alcanzados a mediados de febrero, y el EMBI regional quedó situado en 460 pb —un nivel similar al de mayo de 2015—, frente a las caídas de entre 110 pb y 120 pb en Asia y en Europa del Este. Las bolsas aumentaron casi un 30 % (frente al 22 % de Asia o el 15 % de Europa del Este), impulsadas por las empresas de materias primas, que en media registraron subidas de hasta un 80 %.

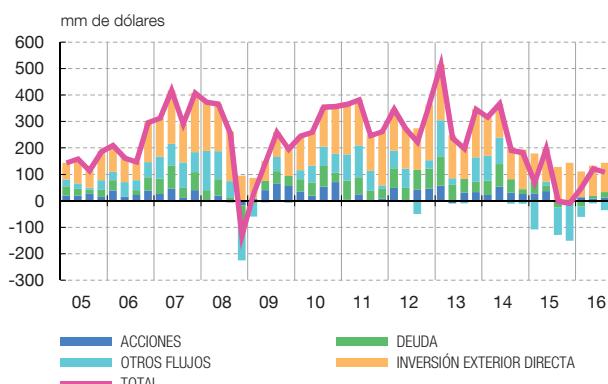
Por países, lo más destacable fue la evolución divergente de los mercados de Brasil y México. Brasil ha sido uno de los países más beneficiados por el contexto de menor aversión al riesgo en los mercados internacionales, con un recorte de 250 pb de su diferencial soberano —desde los máximos alcanzados en febrero—, un aumento de la bolsa del 47 % y una apreciación de la divisa frente al dólar del 25 %, la mayor entre los países emergentes, por delante de Rusia (20 %) y Colombia (17 %). En cambio, en México el diferencial soberano se redujo en 85 pb, la bolsa subió un 11 % y el tipo de cambio se depreció un 4 % adicional frente al dólar, situándose en un mínimo histórico. Este comportamiento diferencial contrasta con la posición cíclica relativa de ambas economías, y con su situación fiscal. En Brasil, la expectativa de cambio en la orientación de las políticas económicas, la corrección del desequilibrio exterior y la recuperación de la confianza están desempeñando un papel destacado en la actitud de los inversores, mientras que, en el caso de México, las dudas sobre el crecimiento a medio plazo, el desajuste exterior y, más recientemente, la incertidumbre sobre el resultado de las elecciones presidenciales en Estados Unidos parecen haber pesado más.

En el resto de mercados de la región el comportamiento de las variables financieras fue también positivo y muy similar entre sí. La excepción es Venezuela, donde el diferencial soberano sigue situado muy por encima de los máximos históricos previos (2.200 pb), en un contexto de deterioro adicional de la actividad, la inflación y las cuentas públicas, caída de las reservas internacionales de divisas y aumento de la tensión social, ante la petición

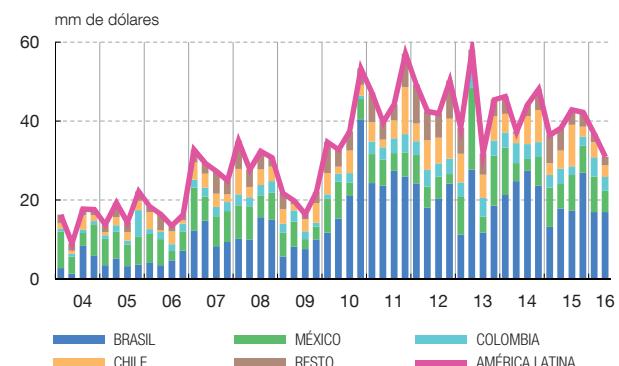
**FLUJOS DE CAPITALES EXTERNOS Y FINANCIACIÓN**  
Miles de millones de dólares

GRÁFICO 3

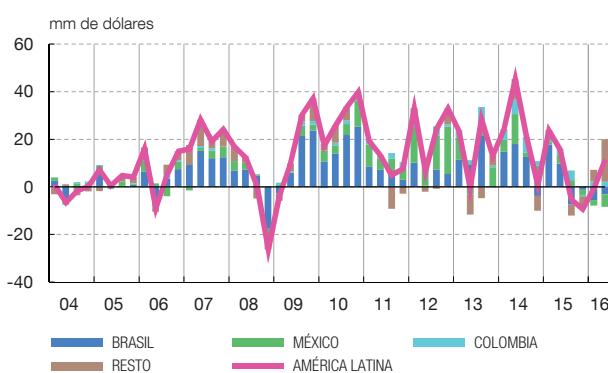
1 MERCADOS EMERGENTES: ENTRADAS DE CAPITALES



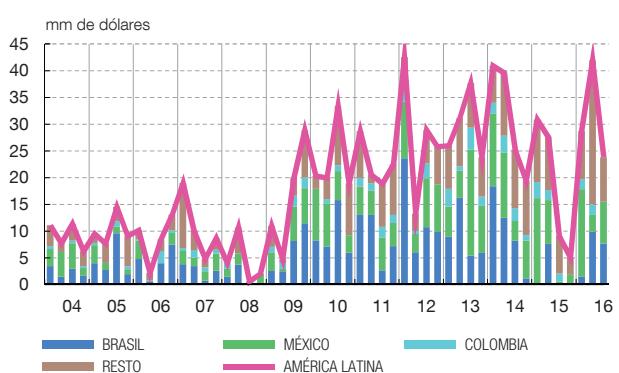
2 AMÉRICA LATINA: FLUJOS DE INVERSIÓN DIRECTA



3 AMÉRICA LATINA: FLUJOS DE INVERSIÓN DE CARTERA



4 AMÉRICA LATINA: EMISIÓNES DE RENTA FIJA EN MERCADOS INTERNACIONALES



FUENTES: Datastream, Dealogic, IIF, JP Morgan, Fondo Monetario Internacional y estadísticas nacionales.

de un referéndum revocatorio del presidente. Aunque el país ha afrontado los pagos de su deuda externa en los plazos fijados, a mediados de septiembre la petrolera estatal PDVSA lanzó una operación de canje de deuda con vencimiento en 2017 (7.100 millones de dólares) por pasivos con vencimientos a tres años, colateralizados por activos de la empresa en Estados Unidos, que ha sido calificada como impago selectivo por dos agencias.

En coherencia con la favorable evolución de los mercados financieros, los flujos de capitales hacia economías emergentes se recuperaron en el segundo y tercer trimestres de 2016, al frenarse las salidas en los segmentos de cartera y de otros flujos (véase gráfico 3). Además, las entradas en bolsa y las salidas de deuda apuntan a un cambio en la composición hacia activos de mayor riesgo y menor grado de exigibilidad.

En América Latina, las entradas por inversión exterior directa registraron una caída en el primer semestre hasta niveles cercanos a los de comienzos de 2010 (véase gráfico 3). Por su parte, los flujos de cartera se recuperaron fuertemente a partir del segundo trimestre, fruto del retorno del Gobierno argentino a los mercados de renta fija a partir de abril. Sin embargo tanto en Brasil como en México se produjeron salidas netas, relacionadas en ambos casos con ventas de no residentes en los mercados locales de deuda pública. Según las primeras estimaciones disponibles, los flujos de capitales hacia la región se recuperaron en los meses de verano, como reflejan las emisiones de renta fija (véase gráfico 3), que crecieron un 163 % en el tercer trimestre de 2016 respecto al mismo trimestre

de 2015, destacando las emisiones de Brasil, que había estado ausente de estos mercados desde marzo de 2016. La mayor parte de las emisiones en el tercer trimestre las llevaron a cabo las petroleras estatales (37 %) y los Gobiernos de la región (38 %); las emisiones en euros —un 41 % del total en el primer trimestre— prácticamente han desaparecido en el segundo y tercer trimestres (1,1 % y 2,1 %).

#### ACTIVIDAD Y DEMANDA

La tasa de variación interanual del PIB del agregado de seis países de América Latina<sup>2</sup> pasó del -0,8 % en el primer trimestre al -0,7 % en el segundo (véase cuadro 1). El crecimiento por lo general fue inferior a lo esperado y con escasos atisbos de recuperación de la actividad hasta la mitad del año. La estabilización de la tasa interanual en los dos primeros trimestres esconde una moderación de la caída del PIB en Brasil (desde el -5,4 % interanual en el primer trimestre hasta el -3,8 % en el segundo), compensada por el agravamiento de la recesión en Argentina (del 0,4 % al -3,4 %). Los restantes países (México, Chile, Colombia y Perú) registraron también un menor crecimiento interanual en el segundo trimestre. La variación trimestral del PIB, ajustada de estacionalidad, fue negativa en cuatro de los países analizados en el segundo trimestre —Argentina (-2,2 %), México (-0,2 %), Chile (-0,4 %) y Brasil (-0,6 %)— y cercana a cero en Colombia y en Perú (véase gráfico 4).

Varios factores explican la debilidad subyacente en la región a lo largo del primer semestre de 2016 (véase más adelante la sección dedicada a Brasil para un análisis más detallado de su caso). En lo referente a México, la pérdida de ritmo del PIB en tasa desestacionalizada<sup>3</sup> fue consecuencia principalmente del mal comportamiento del sector industrial, asociado a su vez al escaso pulso de la demanda de Estados Unidos en la primera mitad del año. En Colombia, la actividad se desaceleró hasta el 2 % interanual, un punto menos que en el segundo semestre de 2015, mostrando la materialización del efecto renta asociado a la fuerte caída de los términos de intercambio de finales de 2014, después de un año con un crecimiento inesperadamente robusto. En Chile, el retroceso del crecimiento hasta el 1,5 % interanual se explica sobre todo por el sector de recursos naturales, ya que el resto de los sectores siguió creciendo a tasas del 2,5 %. Finalmente, la nueva serie del PIB de Argentina confirmó que el país se encuentra en recesión desde finales de 2015, lastrado por la caída de la inversión y un modesto crecimiento del consumo privado<sup>4</sup>.

De la composición del crecimiento regional en el primer semestre de 2016 cabe destacar el papel de la demanda externa como principal sostén del crecimiento (véase gráfico 4), aunque esto se debió sobre todo al descenso de las importaciones (-3,9 % interanual), que cayeron por tercer año consecutivo, y no tanto a las exportaciones, cuyo avance tendió a moderarse (2,4 % interanual), en un contexto de apreciación de los tipos de cambio. México, Chile y Colombia se alejaron de esta pauta, ya que la aportación de la demanda interna al crecimiento se moderó, pero siguió siendo superior a la externa.

Desde el punto de vista de los componentes de la demanda interna, la caída del consumo privado se mantuvo en el promedio regional (-0,8 % interanual en el primer y segundo trimestres), si bien este resultado vino muy condicionado por el intenso ajuste de Brasil

2 El agregado analizado, sin contar Venezuela, incluye seis países: Brasil, México, Argentina, Colombia, Perú y Chile.

3 El crecimiento del 2,5 % interanual del PIB mexicano en el segundo trimestre se traduce en un 1,5 % sobre la serie desestacionalizada, tras el ajuste del efecto calendario de la Semana Santa.

4 La revisión de las series de contabilidad nacional desde 2004 ha supuesto un crecimiento real acumulado de la economía 17 pp inferior al estimado previamente a lo largo de los diez últimos años, compensado, en términos nominales, por un ajuste al alza del deflactor.

	2014	2015	2014		2015			2016		2016	
			III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	Septiembre
<b>PIB (tasa interanual)</b>											
América Latina-6 (a)	0,9	0,0	0,1	0,5	0,4	0,4	-0,1	-0,8	-0,8	-0,7	
Argentina	-2,5	2,5	-4,2	-2,8	0,1	3,8	3,6	2,3	0,4	-3,4	
Brasil	0,1	-3,8	-1,1	-0,7	-2,0	-3,0	-4,5	-5,9	-5,4	-3,8	
México	2,3	2,5	2,3	2,6	2,6	2,3	2,7	2,4	2,5	2,5	
Chile	1,9	2,3	0,9	1,6	2,7	2,3	2,5	1,7	2,2	1,5	
Colombia (b)	4,4	3,1	3,9	3,3	2,7	3,1	3,1	3,4	2,5	2,0	
Venezuela	-3,9	—	-2,7	-2,6	-1,4	-4,7	-7,1	—	—	—	
Perú	2,4	3,3	1,8	1,2	1,9	3,2	3,3	4,7	4,5	3,7	
<b>IPC (tasa interanual)</b>											
América Latina-5 (a)	5,0	6,0	5,2	5,2	5,4	5,8	6,2	6,6	6,7	6,2	5,9
Brasil	6,3	9,0	6,6	6,5	7,7	8,5	9,5	10,4	10,1	9,1	8,5
México	4,0	2,7	4,1	4,2	3,1	2,9	2,6	2,3	2,7	2,6	3,0
Chile	4,4	4,3	4,7	5,3	4,4	4,2	4,8	4,1	4,6	4,2	3,1
Colombia	2,9	5,0	2,9	3,5	4,2	4,5	4,9	6,4	7,7	8,2	7,3
Venezuela	62,2	121,7	63,2	65,4	79,5	89,7	126,5	170,1	—	—	—
Perú	3,2	3,5	2,9	3,2	3,0	3,3	3,8	4,1	4,5	3,6	3,1
<b>Saldo presupuestario (% del PIB) (c)</b>											
América Latina-6 (a)	-4,0	-6,2	-3,4	-4,0	-4,8	-5,1	-5,5	-6,2	-5,7	-5,5	
Argentina	-2,4	-3,9	-2,3	-2,4	-3,1	-3,5	-3,6	-3,9	-3,2	-3,6	
Brasil	-6,0	-10,4	-4,5	-6,0	-7,6	-8,0	-9,2	-10,4	-9,7	-10,0	
México	-3,2	-3,5	-3,4	-3,2	-3,3	-3,7	-3,3	-3,5	-3,2	-2,1	
Chile	-1,6	-2,2	-1,4	-1,6	-1,9	-2,0	-2,1	-2,2	-1,7	-1,8	
Colombia	-2,6	-3,1	-3,4	-2,6	-3,0	-2,5	-2,8	-3,1	-3,1	-3,2	
Perú	-0,5	-2,9	0,0	-0,5	-1,0	-1,5	-2,1	-2,9	-3,2	-3,2	
<b>Deuda pública (% del PIB)</b>											
América Latina-6 (a)	45,2	50,1	43,8	45,3	46,8	47,6	49,7	50,3	51,4	52,2	
Argentina	39,3	35,3	35,3	39,4	38,1	38,0	38,7	35,3	38,8	41,8	
Brasil	57,2	66,5	55,8	57,2	60,5	61,8	64,7	66,5	67,4	68,7	
México	41,9	46,5	41,1	41,9	43,5	44,0	45,8	46,5	48,3	48,4	
Chile	15,1	17,5	14,5	15,1	15,7	16,3	16,9	17,5	18,7	19,1	
Colombia	37,7	41,3	35,6	37,7	39,6	40,3	43,1	41,3	42,3	41,8	
Perú	20,0	23,3	18,5	20,0	20,0	19,9	21,2	23,3	22,9	22,2	
<b>Balanza por cuenta corriente (% del PIB) (c)</b>											
América Latina-6 (a)	-3,2	-3,4	-3,1	-3,2	-3,3	-3,3	-3,5	-3,3	-3,0	-2,7	
Argentina	-1,4	-2,5	-2,0	-1,4	-1,3	-1,8	-2,2	-2,5	-2,5	-2,6	
Brasil	-4,3	-3,3	-3,8	-4,3	-4,4	-4,2	-4,0	-3,3	-2,5	-1,8	
México	-2,0	-2,9	-2,3	-2,0	-2,1	-2,1	-2,6	-2,9	-2,8	-2,9	
Chile	-1,3	-2,0	-1,7	-1,3	-0,9	-1,1	-1,5	-2,0	-2,0	-2,2	
Colombia	-5,1	-6,5	-4,2	-5,1	-5,7	-6,0	-6,7	-6,5	-6,1	-5,8	
Venezuela	0,6	—	1,4	0,6	-1,2	-1,7	-2,2	—	—	—	
Perú	-4,0	-4,8	-3,8	-4,0	-4,3	-4,0	-4,6	-4,8	-4,5	-4,3	
<b>Deuda externa (% del PIB)</b>											
América Latina-6 (a)	22,1	26,5	21,2	22,1	22,8	23,8	25,3	26,4	28,7	—	
Argentina	25,7	24,2	25,3	25,7	25,4	25,7	25,4	24,2	26,9	32,1	
Brasil	14,6	18,9	13,9	14,6	14,9	16,0	17,5	18,7	20,0	20,6	
México	22,1	26,1	21,4	22,1	22,5	23,8	25,0	26,0	28,7	29,8	
Chile	57,9	64,7	53,4	57,9	58,3	59,7	63,2	64,6	67,2	—	
Colombia	26,8	37,9	25,5	26,8	29,1	31,2	34,7	37,8	40,9	42,8	
Venezuela	19,5	—	22,7	19,5	16,9	14,9	13,6	—	—	—	
Perú	31,8	35,5	31,1	31,8	32,4	32,2	34,5	35,5	36,9	36,4	

FUENTE: Estadísticas nacionales.

a América Latina-6: todos los países representados, excepto Venezuela. América Latina-5: todos los representados, excepto Argentina y Venezuela.

b Ajustado de estacionalidad.

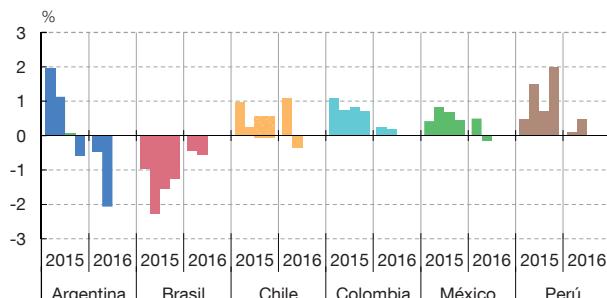
c Media móvil de cuatro trimestres.

(donde el consumo cayó un -5 % interanual en el segundo trimestre) y, en menor medida, de Argentina (-0,1 % interanual), ya que en el resto de los países el consumo anotó avances, aunque más moderados que en 2015 (Chile, 1,7 %; México y Colombia, 2,6 % interanual). La debilidad del mercado de trabajo, que ha sido especialmente acusada en Brasil en los

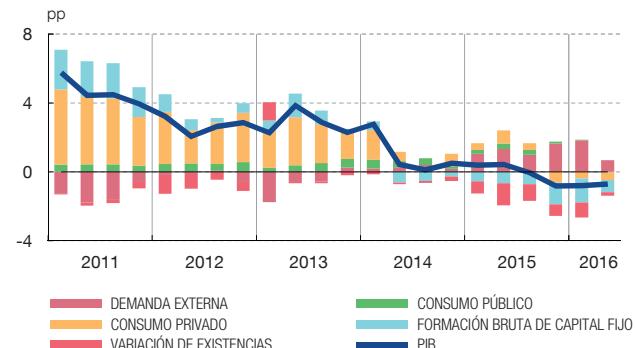
**PIB LATINOAMERICANO**  
Tasas de variación trimestrales e interanuales

GRÁFICO 4

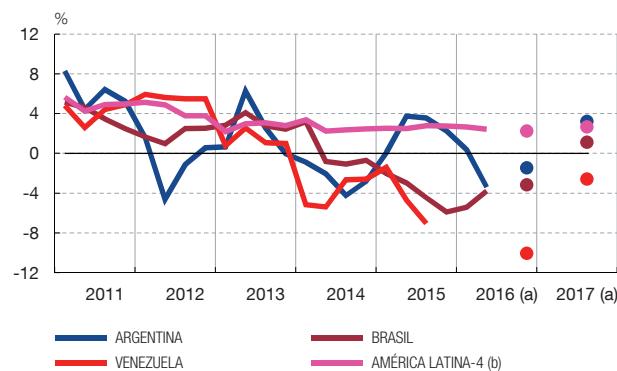
1 PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas trimestrales



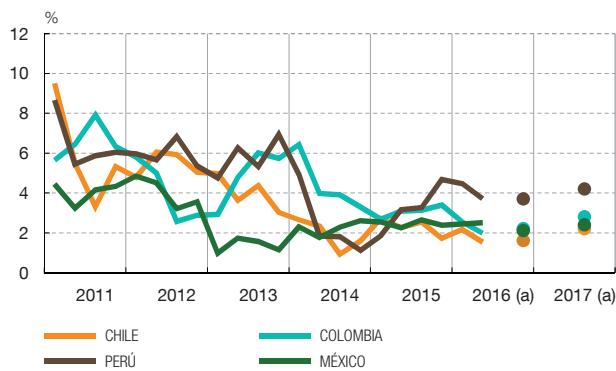
2 APORTACIONES AL CRECIMIENTO INTERANUAL DEL PIB.  
AMÉRICA LATINA-6



3 PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas interanuales



4 PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas interanuales



FUENTES: Datastream y estadísticas nacionales.

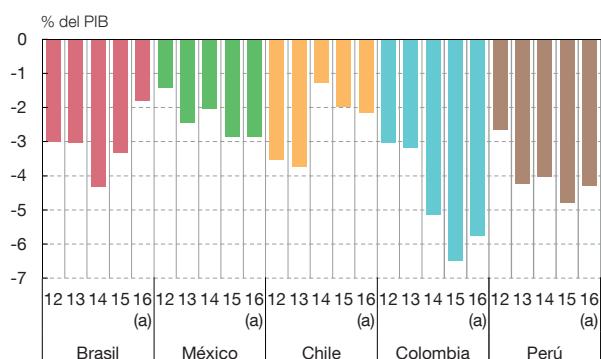
a Los puntos representan las previsiones de septiembre de 2016 de *Latin American Consensus Forecasts* para 2016 y 2017.  
b México, Chile, Colombia y Perú.

dos últimos años, parece haberse extendido en cierta medida a otros países, como muestra el aumento de las tasas de paro en Chile (hasta el 7,1 % de la población activa), Colombia (cercano al 10 %) y Perú (7 %) (véase gráfico 5).

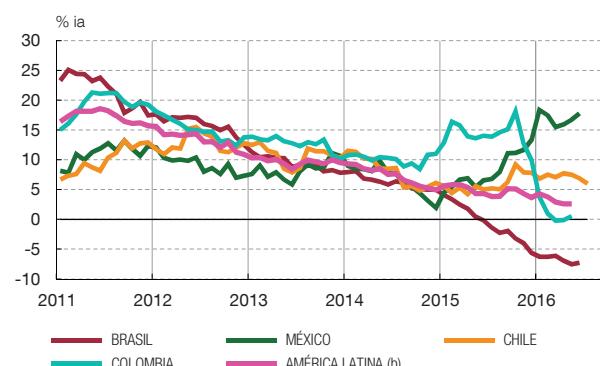
Por su parte, la inversión siguió reduciéndose en el promedio regional (-4,1 % interanual en el segundo trimestre), siendo la principal causa de la debilidad de la demanda interna en la región. No obstante, el comportamiento menos adverso en Brasil y la estabilización en México y en Chile podrían estar señalizando un punto de inflexión en el segundo trimestre, que, junto con los indicadores de confianza más recientes (véase gráfico 5), sostendrían una perspectiva más positiva de cara a 2017, aunque todavía con importantes riesgos. Por su parte, el crédito interno al sector privado siguió una evolución muy dispar por países, con una caída de más del 5 % en términos reales en Brasil, una desaceleración muy fuerte en Colombia y, en cambio, un crecimiento muy elevado —superior al 10%— en México, donde parecen confluir un efecto sustitución de financiación externa por interna y el impacto de la agenda de liberalización financiera.

En la vertiente externa, el déficit por cuenta corriente del conjunto de la región siguió reduciéndose, hasta situarse por debajo del 2,7 % del PIB (véase gráfico 5). Esta evolución fue resultado, sobre todo, de la reducción de las importaciones asociada al ajuste de la

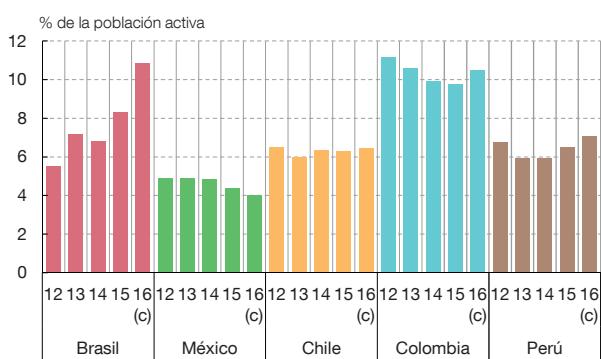
1 BALANZA POR CUENTA CORRIENTE



2 VARIACIÓN REAL DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO



3 TASA DE PARO



4 ÍNDICES DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR Y EMPRESARIAL



FUENTE: Datastream.

a Suma de cuatro trimestres hasta el segundo de 2016.

b Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

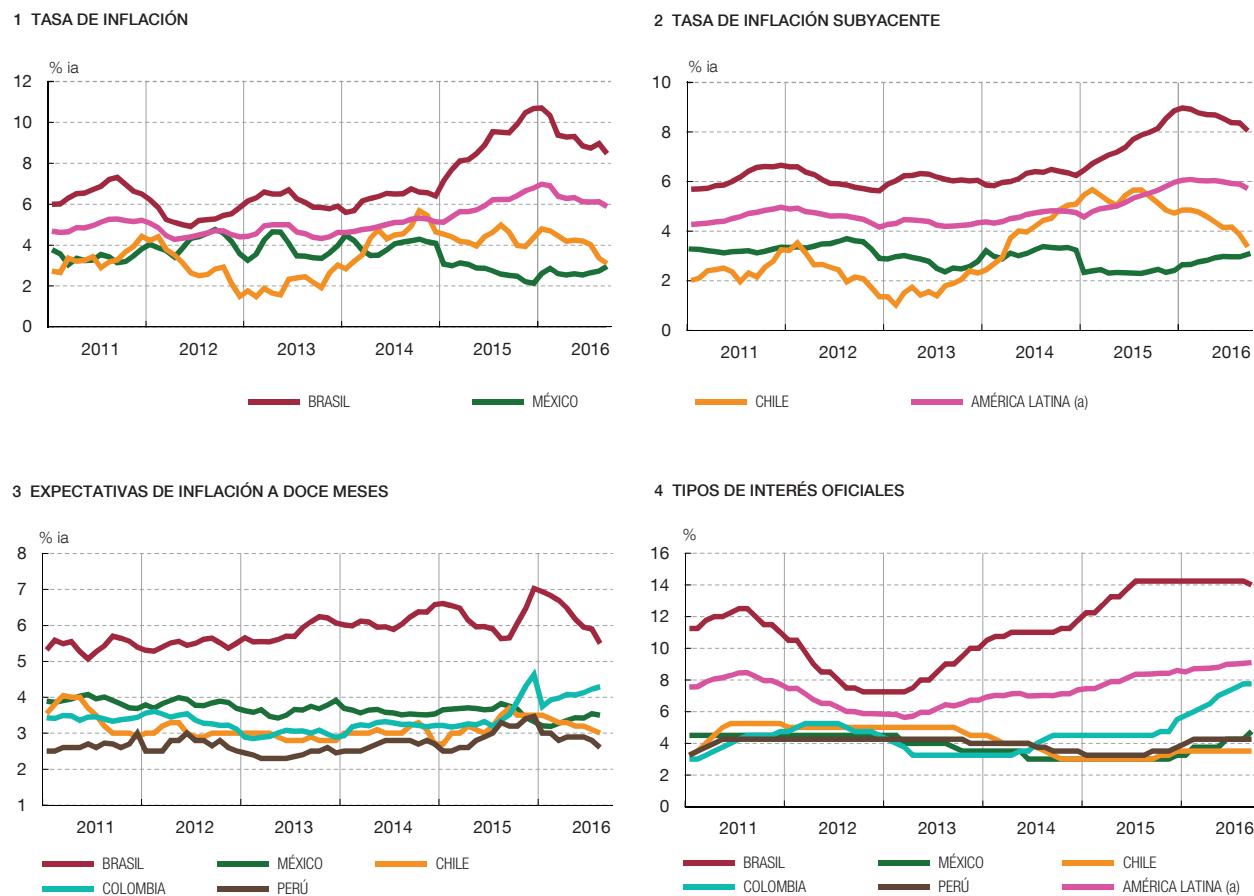
c Promedio enero-julio de 2016.

d Argentina, Brasil, Chile, México y Perú.

e Brasil, Chile, México y Perú.

demanda interna y a la depreciación cambiaria. La recuperación de las exportaciones, como ya se ha señalado, fue mucho más modesta, en un contexto internacional poco favorable, lo que plantea algunas dudas sobre la sostenibilidad del ajuste exterior si se produce una recuperación de la demanda interna. El ajuste del saldo exterior en Brasil fue especialmente significativo (hasta el  $-1,8\%$  del PIB), mientras que en Chile se mantuvo relativamente controlado (en torno al  $-2,1\%$ ), con un ligero deterioro en los últimos meses. Por su parte, en Colombia el déficit corriente se redujo hasta el  $-4,8\%$  en el segundo trimestre de 2016, tras haberse acercado al  $-7\%$  del PIB a finales de 2015, y en Perú hasta el  $-4,3\%$ . En México, el déficit corriente se mantuvo en el  $3\%$  del PIB, tras ampliarse en un punto en 2015, como consecuencia de la caída de las exportaciones petroleras.

Los modelos de predicción de corto plazo apuntan a un panorama diverso en el tercer trimestre. Por un lado, se estima una cierta recuperación de la actividad en México, que, sin embargo, no evita una revisión a la baja de las previsiones para el conjunto del año. En Argentina, los datos apuntarían a un estancamiento del PIB, de modo que la previsión para el conjunto del año se situaría claramente en terreno negativo. Para Chile se espera un crecimiento débil en el tercer trimestre, que se fortalecería hacia final de año, y en Brasil la actividad tenderá a estabilizarse, tras la caída del primer semestre, pero la recuperación de la actividad se retrasaría al cuarto trimestre.



FUENTE: Datastream.

a Agregado de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

#### POLÍTICAS Y PERSPECTIVAS

La evolución de la inflación en la región en los últimos seis meses se ha caracterizado por la tendencia a la baja, aunque a un ritmo más lento de lo esperado. El promedio ponderado de la inflación en los cinco países que mantienen regímenes de objetivos de inflación se situó en septiembre en un 5,9 % interanual, ocho décimas menos que a principios de año, con una importante disparidad por países (véase gráfico 6). Por un lado, en Brasil y en Colombia se registraron tasas del 8,5 % y del 7,3 % en septiembre, respectivamente, aún muy por encima de los objetivos de sus bancos centrales, mientras que en México, Perú y Chile la inflación se situó en el 3 %, 3,1 % y 3,1 % interanual, respectivamente, dentro de las bandas objetivo en todos los casos. Por su parte, en Argentina el nuevo índice oficial de precios, que comenzó a publicarse en junio, registró una inflación del 2 % mensual en ese mes, aunque después se ha moderado de forma transitoria (un 1,1 % mensual en septiembre), como consecuencia de la suspensión de la subida de algunos precios regulados.

Las políticas monetarias han reaccionado de manera diferenciada. En Brasil, a pesar de la moderación gradual de las expectativas de inflación desde comienzos de 2016, la necesidad de reforzar la credibilidad en el objetivo del 4,5 % llevó al banco central a retrasar hasta mediados de octubre el recorte del tipo de interés oficial, que se ha situado en el 14 %, desde el 14,25 % anterior (véase gráfico 6). El mercado sigue descontando un recorte de los tipos de interés oficiales, más acusado en el año próximo, a medida que las expectativas de inflación retornen hacia al objetivo (véase cuadro 2). La situación en

País	Objetivo	2015		2016		2017
		Diciembre	Cumplimiento	Septiembre	Expectativas (a)	Expectativas (a)
Brasil	4,5 ± 2	10,7	No	8,5	7,3	5,3
México	3 ± 1	2,1	Sí	3,0	3,2	3,4
Chile	3 ± 1	4,4	No	3,1	3,4	3,0
Colombia	3 ± 1	6,8	No	7,3	6,5	4,1
Perú	2 ± 1	4,4	No	3,1	3,0	2,8

FUENTES: Estadísticas nacionales y *Consensus Forecasts*.

a Consensus Forecasts de septiembre de 2016 para final de año.

México es, en cierto modo, la contraria, puesto que, a pesar de la estabilidad de la inflación por debajo del objetivo durante los seis últimos meses y del anclaje de las expectativas, el Banco de México elevó los tipos de interés en 50 pb a finales de julio, inmediatamente después del *Brexit*, y en otros 50 pb en septiembre, hasta el 4,75 %. La intensa depreciación del peso mexicano, la falta de corrección del déficit corriente y, más recientemente, la percepción de un mayor riesgo asociado al posible desenlace de las elecciones presidenciales en Estados Unidos han inclinado la balanza a favor del endurecimiento preventivo de la política monetaria. Por su parte, el banco central de Colombia instrumentó un proceso de intensa subida del tipo de interés oficial (350 pb en dos años, hasta el 7,75 % a finales de julio), hasta que la inflación alcanzó un punto de inflexión; no obstante, la inflación general (y la subyacente) se encuentra aún muy por encima de la banda de objetivos, debido a la incidencia de factores climáticos adversos y a la depreciación del tipo de cambio. Finalmente, ni en Chile ni en Perú se han modificado los tipos de interés en los seis últimos meses.

En Argentina, la política monetaria se ha relajado en línea con la mejora de las expectativas de inflación, y el tipo de interés oficial se ha reducido desde el 38 % en mayo al 26,75 % en septiembre. La introducción de un régimen de objetivos de inflación está prevista para principios de 2017, con una banda entre el 12 % y el 17 %, que parece bastante exigente, para ese año; a partir de aquí, se prevé un período de reducción progresiva de los objetivos, hasta converger a cifras alrededor del 5 % en 2019.

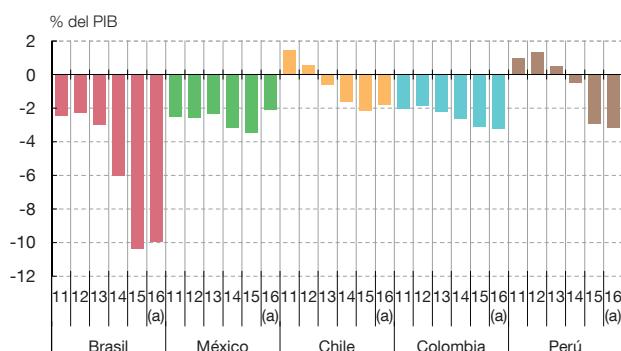
En el ámbito de la política fiscal, tanto la situación cíclica como la falta de medidas decisivas para la consolidación o la preferencia por un ajuste fiscal gradual se han traducido en que la reconducción de los déficits fiscales a lo largo de 2016 en la mayoría de los países esté siendo muy moderada (véase gráfico 7). De hecho, dejando aparte la situación de Brasil, que se aborda en mayor profundidad en la sección siguiente, tan solo en México se observó una reducción significativa del déficit público en el primer semestre de 2016. En el promedio regional, los ingresos públicos siguen cayendo, aunque la tasa parece estar estabilizándose, tras el fuerte descenso de 2015, y los gastos han moderado su crecimiento. En este contexto, tras el recorte del rating de Brasil por una de las agencias en mayo (BB), la calificación crediticia del propio Brasil, así como las de Colombia y México, han sido puestas en perspectiva negativa por las agencias de calificación. Los planes presupuestarios confirman un mantenimiento del esfuerzo gradual de consolidación en 2017.

Por países, cabe destacar que la estrategia de consolidación fiscal en Argentina, que preveía un ajuste gradual (déficit primario del 4,8 % del PIB en 2016), está encontrando

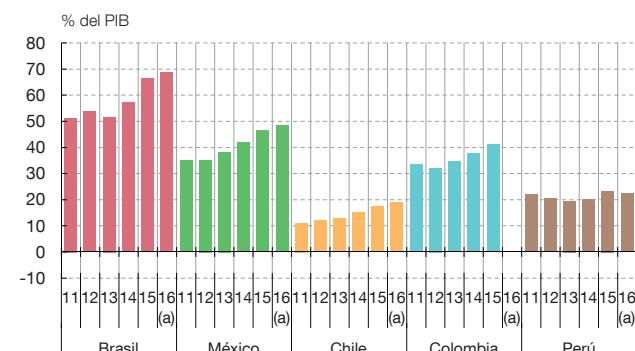
**PRINCIPALES CIFRAS DEL SECTOR PÚBLICO**  
Porcentaje del PIB y variación interanual

GRÁFICO 7

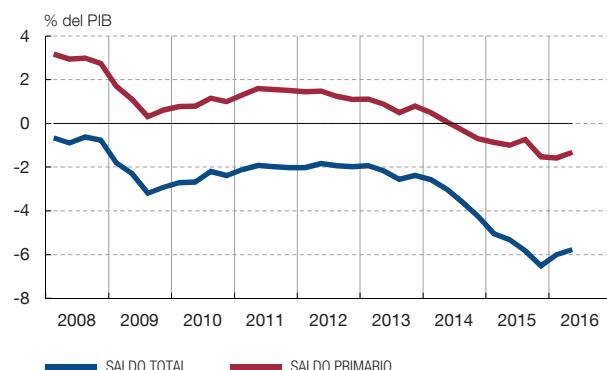
1 SUPERÁVIT O DÉFICIT PÚBLICO



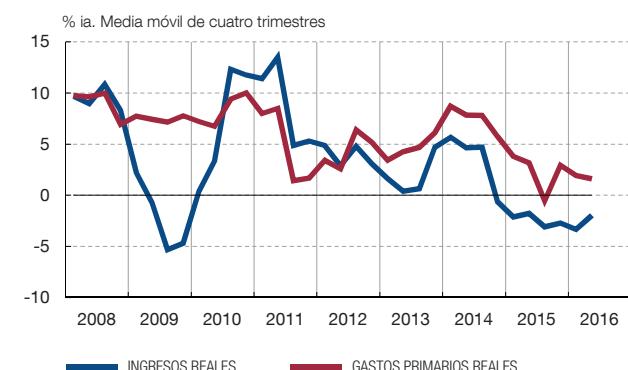
2 DEUDA PÚBLICA



3 SUPERÁVIT (+) O DÉFICIT (-) PRESUPUESTARIO EN AMÉRICA LATINA (b)



4 INGRESOS Y GASTOS PRIMARIOS REALES EN AMÉRICA LATINA (b)



FUENTE: Datastream.

- a Acumulado de cuatro trimestres hasta el segundo de 2016
- b Agregado de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

dificultades en su cumplimiento, entre ellas la decisión judicial que suspendió los aumentos de tarifas del gas, lo cual reducirá transitoriamente los ingresos; además, los compromisos de actualización de las pensiones y de establecimiento de una pensión mínima no contributiva tendrán efectos permanentes sobre el gasto, que se prevé sean compensados con un programa de incentivos para la revelación de los patrimonios en el exterior. Por estos motivos, el objetivo de déficit primario para 2017 se ha revisado al alza en septiembre, hasta el 4,2 % del PIB. Por su parte, México ha presentado al Congreso un presupuesto para 2017 con un superávit primario del 0,4 %, mayor de lo anunciado inicialmente, que sería el primer saldo positivo desde 2008. De cumplirse, permitiría reducir el déficit público desde el 3 % esperado en 2016 al 2,4 % en 2017, con un recorte de gastos que recae en PEMEX, y la estabilización de la deuda pública, cuyo peso en el PIB ha aumentado significativamente en los últimos años.

En Colombia, el déficit se amplió en los últimos años hasta el 3,9 % previsto en 2016 como consecuencia de la caída de los precios del petróleo. Aunque la aplicación mecánica de la regla fiscal permitiría un déficit del 4 % en 2017 y del 3,2 % en 2018, el Comité Consultivo para la regla fiscal limitó al 3,3 % y al 2,7 % el déficit para esos años, con un aumento del gasto del 6,6 % en 2017. El Gobierno prevé compensar la caída de ingresos procedentes del petróleo con el aumento de otros impuestos, probablemente el IVA, si bien estas medidas

están pendientes de aprobación. El Gobierno de Chile presentará el presupuesto de 2017 en las próximas semanas, condicionado por un cierre de 2016 con un déficit en torno al 3,2% (que supone un deterioro de más de tres puntos en tres años), manteniéndose el compromiso de ir reduciendo el déficit estructural en un 0,25% cada año (1,4% en 2017). Por tanto, se espera que el presupuesto para 2017 sea relativamente restrictivo, con un crecimiento del gasto inferior al 3% en términos reales. Finalmente, en Perú los objetivos fiscales para 2016 (3%) y 2017 (2,2%) se han relajado algo, y el presupuesto para el año próximo prevé un aumento nominal del gasto del 4,7%.

Las perspectivas para la región apuntan a una recuperación muy moderada del crecimiento, con mucha heterogeneidad por países. En Venezuela, la recesión se profundizará y en Brasil se espera un crecimiento muy reducido, mientras que en México, Chile, Colombia y Perú se prevén tasas de crecimiento por encima del 2,5%. Respecto a la inflación, en general se proyecta un descenso hasta los rangos objetivo. El balance de riesgos parece orientarse a la baja tanto en la perspectiva externa como en la interna. Entre los primeros, destaca la posibilidad de una reversión de las entradas de capital, en un contexto de cambio en el sentimiento de los mercados. También pueden aparecer nuevas tensiones en el proceso de reequilibrio de China, que planteen dificultades debido al carácter sistémico de esta economía. En el ámbito interno, los principales riesgos están asociados a impactos mayores de lo esperado de las medidas de consolidación fiscal y de la desaceleración del crédito.

#### **Brasil: evolución reciente y cambio de políticas económicas**

En esta sección se analizan las perspectivas y riesgos de la economía brasileña tras el reciente cambio de gobierno, prestando especial atención a la situación fiscal, donde radica su principal reto en el corto plazo.

Entre 2004 y 2008 la economía brasileña alcanzó un crecimiento muy por encima de su media histórica, a la vez que conseguía una mejoría significativa de los indicadores sociales<sup>5</sup>, como resultado de la aplicación de políticas de inclusión social. Dicho crecimiento estuvo apoyado decisivamente por un entorno exterior favorable, incluido el ciclo alcista de las materias primas, y una mejor gestión de la política macroeconómica. Este último factor permitió que, tras el estallido de la crisis financiera global, Brasil tuviera por primera vez espacio fiscal suficiente para realizar una política contracíclica, que condujo a una rápida recuperación de la actividad en 2010.

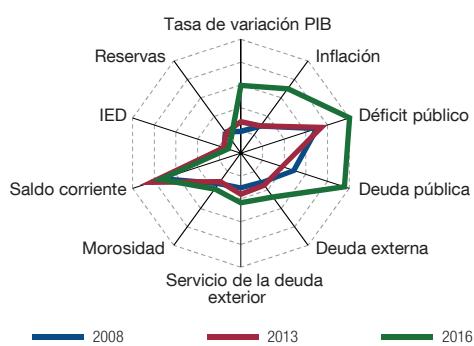
No obstante, durante la época de bonanza no se afrontaron las debilidades estructurales de la economía (la obsolescencia de las leyes del mercado laboral, aranceles, un elevado coste de establecimiento de nuevas empresas y un intrincado sistema impositivo), que provocaban un bajo crecimiento de la productividad; además, se introdujeron una serie de reglas fiscales que hacían muy difícil abordar ajustes en el gasto público. A ello se añadieron las respuestas expansivas de la política económica desde finales de 2011, que no hicieron sino agravar los desequilibrios<sup>6</sup>, sin conseguir impulsar el crecimiento, en un contexto en que los mercados financieros no ejercieron tampoco un efecto de disciplina<sup>7</sup>.

5 Entre 2004 y 2008 el crecimiento medio del PIB fue del 5%, con lo que el PIB per cápita aumentó un 20%. En ese período, la tasa de pobreza se redujo a la mitad, la clase media aumentó su peso en 15 puntos y el índice de Gini se redujo en más de seis puntos.

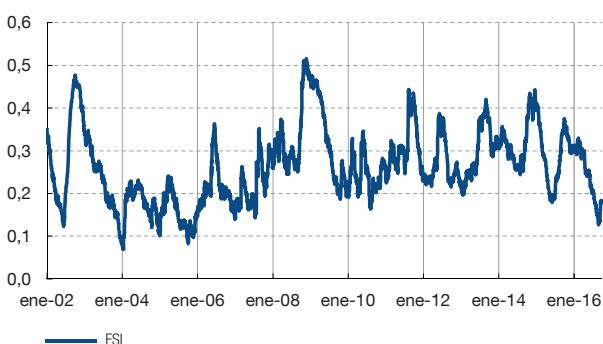
6 Estas medidas incluyeron recortes agresivos del tipo de interés oficial, exenciones del impuesto sobre sociedades y elevación de los gastos permanentes en tres puntos; y expansión de los préstamos subvencionados por el Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social de Brasil (BNDES).

7 Brasil recibió capitales por una cuantía del 9% del PIB anualmente, lo que alimentó una fuerte apreciación de la moneda que redujo la competitividad externa. La producción industrial se estancó y el consumo se disparó, y así el déficit por cuenta corriente se amplió desde el 1,7% del PIB en 2009 hasta el 4,5% en 2015.

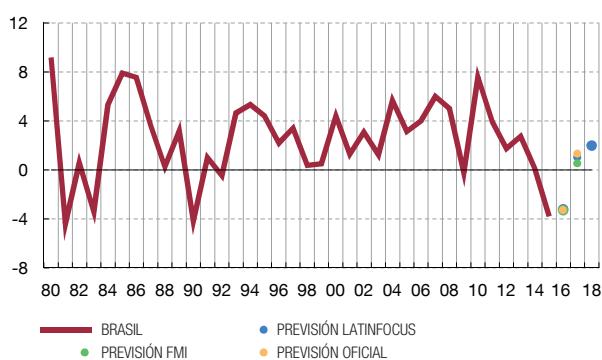
## 1 VULNERABILIDAD



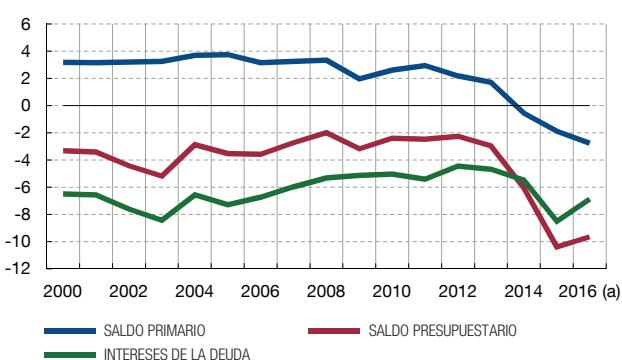
## 2 INDICADOR DE TENSIONES FINANCIERAS (FSI)



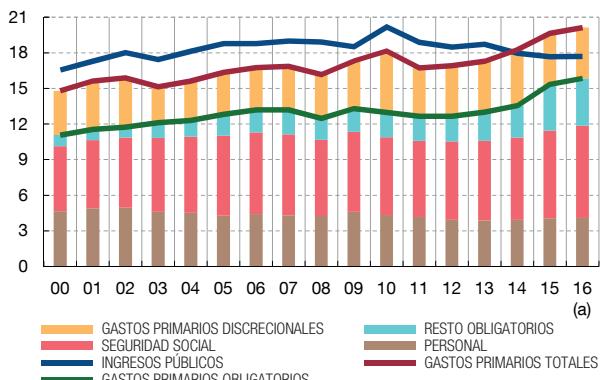
## 3 CRECIMIENTO A LARGO PLAZO



## 4 SALDOS PÚBLICOS



## 5 INGRESOS Y GASTOS PÚBLICOS



## 6 DEUDA PÚBLICA BRUTA



FUENTES: Datastream, FMI (WEO), JP Morgan, Latinfocus y estadísticas nacionales.

- a Acumulado hasta agosto de 2016.  
b Estimaciones.

El cambio en las expectativas sobre la política monetaria de Estados Unidos en mayo de 2013 afectó singularmente a los mercados brasileños, sacando a la luz las vulnerabilidades externas y fiscales acumuladas previamente (véase recuadro 1, sobre el índice de tensiones financieras representado en el gráfico 8). El cambio en la orientación de la política económica tras las elecciones presidenciales de finales de 2014, con un sesgo más restrictivo, llevó a una fuerte contracción de la actividad que deterioró aún más la situación del país y agravó las tensiones en los mercados brasileños. Estas tensiones alcanzaron un máximo a comienzos de 2016, en un contexto de profundización de la crisis

política que culminó con la destitución de la presidenta a finales de agosto. No obstante, desde abril la anticipación de un cambio de gobierno y de las políticas económicas aplicadas, junto con un entorno exterior de búsqueda generalizada de rentabilidades, han permitido una fuerte recuperación de los indicadores de confianza y de los mercados financieros brasileños.

En los dos primeros trimestres de 2016, el PIB retrocedió de nuevo (un -0,4 % y un -0,6 % trimestral, respectivamente), confirmando que en 2015-2016 Brasil registrará la peor recesión desde 1980 (véase gráfico 8). La actividad se ha visto lastrada sobre todo por el consumo privado (con caídas trimestrales del -1,3 % y del -0,7 % en la primera mitad de 2016), compensado, en parte, por un comportamiento aceptable de las exportaciones y, más recientemente, por la incipiente recuperación de la inversión, que en el segundo trimestre aumentó por primera vez desde 2013 (un 0,4 %). Los indicadores de alta frecuencia para el tercer trimestre proporcionan resultados en general favorables, aunque la mayoría son cualitativos. De hecho, la situación del mercado laboral ha seguido deteriorándose, con caídas del empleo del 1,5 % interanual desde comienzos de año y aumentos de la tasa de paro hasta el 11,8 % en agosto —un máximo desde 2004—. De la misma forma, el crédito a las empresas descendió, incluso en términos nominales, en el segundo trimestre del año, y las compañías brasileñas redujeron las emisiones de deuda en los mercados internacionales, mientras Petrobras anunciaba nuevas desinversiones y recortes de gastos.

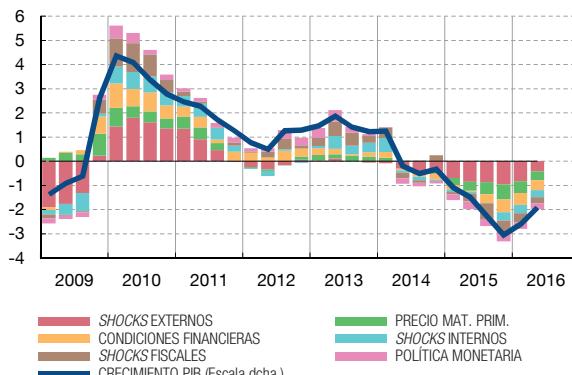
La inflación ha descendido desde los máximos de finales de 2015 —cuando alcanzó el 10,7 %— hasta el entorno del 8,5 % interanual, pero lo ha hecho a un ritmo inferior al esperado, lo que ha retrasado la relajación de la política monetaria hasta octubre. La resistencia a la baja se centra en los precios de los bienes comerciables, impulsados por la depreciación del real hasta enero de 2016, y en un descenso inferior al previsto de los precios regulados. Finalmente, el ajuste del déficit de cuenta corriente está siendo muy rápido (al pasar de un máximo del -4,5 % del PIB en 2015 al -1,8 % a mediados de 2016), por la mejora del saldo de la balanza comercial (que ha pasado de un déficit del 0,2 % a un superávit del 2,5 %).

La descomposición de los determinantes del crecimiento de la economía brasileña con ayuda de un modelo econométrico tipo BVAR<sup>8</sup> permite cuantificar estos efectos (véase gráfico 9). Como se puede observar, la política expansiva contribuyó sustancialmente a la salida de la crisis a partir de 2009, desempeñando un papel igualmente relevante las favorables condiciones externas<sup>9</sup>. Según este análisis, la desaceleración de la actividad a partir de 2011 fue consecuencia del colapso de la aportación de la demanda exterior y de los precios de las materias primas, mientras que la respuesta de política económica apenas tuvo impacto sobre el crecimiento. La recesión actual vendría explicada en mayor medida por factores externos (precios de las materias primas y otros shocks), junto con el encarecimiento de las condiciones de financiación exteriores, aunque también por factores internos (entre ellos, el endurecimiento de la política monetaria).

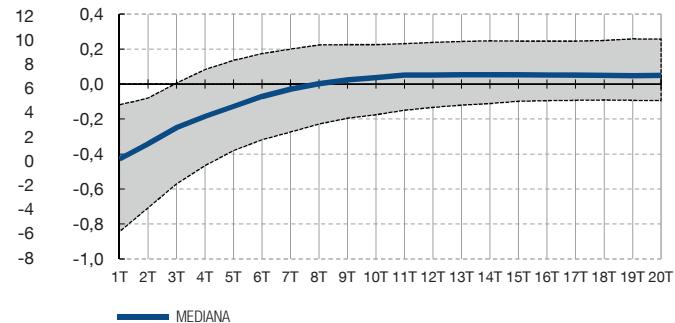
8 El modelo, estimado en colaboración con el Banco Central Europeo, incluye siete variables (la demanda externa, los precios de las materias primas no energéticas, el índice de tensiones financieras —que se describe en el recuadro 1—, el PIB, los ingresos y gastos públicos como porcentaje del PIB, la tasa de inflación y el tipo de interés oficial); las dos primeras variables se consideran exógenas. No se incluye por el momento el efecto de la segmentación del mercado de crédito. El modelo se ha estimado con datos trimestrales desde el primer trimestre de 2002 e incluye restricciones de signo para poder identificar las perturbaciones estructurales.

9 El efecto de los precios de las materias primas es reducido, dado que Brasil es una economía relativamente cerrada (las exportaciones representan únicamente el 11,3 % del PIB), y donde la soja y el mineral de hierro (sus principales materias primas de exportación) solo representan un 20 % de la cesta de exportación.

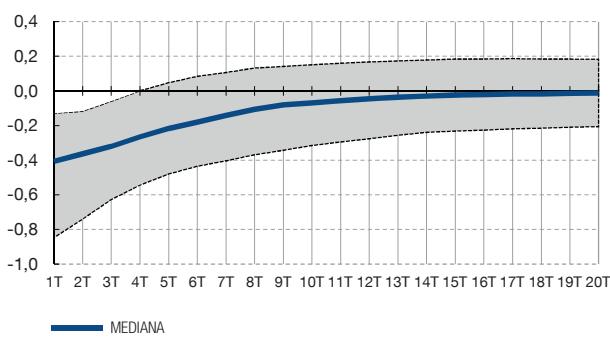
## 1 DESCOMPOSICIÓN HISTÓRICA DEL CRECIMIENTO



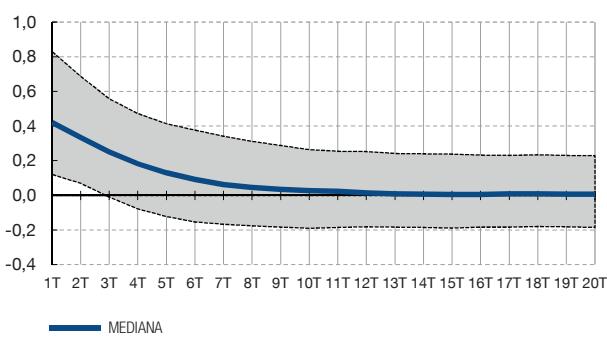
## 2 REACCIÓN DEL PIB A UN RECORTE DEL GASTO PÚBLICO (a)



## 3 REACCIÓN DEL PIB A UN AUMENTO DE LOS INGRESOS PÚBLICOS (a)



## 4 REACCIÓN DEL PIB A UN RECORTE DE LOS TIPOS OFICIALES (a)



FUENTES: Banco Central Europeo y estadísticas nacionales.

a Reacción de la tasa de variación interanual del PIB ante un shock a cada variable de una unidad (un punto del PIB para ingresos y gastos públicos, un 1 % para el tipo de interés).

#### EL PROBLEMA FISCAL Y EL CAMBIO DE ESTRATEGIA DEL NUEVO GOBIERNO

En los meses transcurridos de 2016, las cuentas del sector público se han deteriorado adicionalmente, de modo que el déficit primario alcanzó el 2,8 % del PIB en agosto (frente al superávit del 3 % del PIB en 2008), aunque el déficit total haya disminuido del 11 % al 9,6 % del PIB entre enero y agosto, gracias al menor pago de intereses de la deuda (véase gráfico 8). La pauta de evolución de los ingresos y los gastos públicos se mantiene inalterada, con los primeros cayendo cerca de un 5 % en términos reales y los segundos aumentado a ritmos superiores a la inflación, debido sobre todo a los gastos obligatorios<sup>10</sup>, y pese a la contracción de los gastos de inversión.

El problema fiscal de Brasil, en cuyo origen están unas reglas de presupuestación de muchas partidas de gasto que generan un claro sesgo a la inflexibilidad con independencia del ciclo<sup>11</sup>, se ha visto agravado por la fuerte caída cíclica de los ingresos, debida a la recesión (véase gráfico 8). La mayor parte del incremento del gasto primario entre 2011 y 2015 (2,9 puntos del PIB) se concentró en los denominados «gastos obligatorios» (2,7 puntos del PIB<sup>12</sup>, según el gráfico 5), reflejando factores demográficos (aumento de la población de más de 65 años, reducción de la renta por debajo de los límites de acceso de los programas, etc.), pero también la relajación de los criterios de elegibilidad y el aumento

<sup>10</sup> Esta rúbrica incluye Seguridad Social (incluidas pensiones), salarios de funcionarios públicos, prestaciones por desempleo y pensiones no contributivas.

<sup>11</sup> Se estimaba que en 2015 alrededor del 85 % del presupuesto de gastos primarios era inflexible.

<sup>12</sup> De esta cifra, 0,7 pp corresponden al reconocimiento de obligaciones que aparecían en los balances de los bancos públicos y que fueron consolidadas en 2015, origen del procesamiento político de la presidenta Rousseff.

de las cuantías de los programas. La indiciación de algunos de ellos al salario mínimo (pensiones y pensiones no contributivas) o a los ingresos (educación y salud) ha sido especialmente importante a este respecto<sup>13</sup>. La indiciación al salario mínimo ha introducido una inercia fuertemente alcista en estos gastos, dado que su incremento se rige por una ley del año 2011 orientada a aumentar el poder adquisitivo del salario mínimo, y no solo a compensar su desvalorización por la inflación<sup>14</sup>.

Dada la evolución negativa de la actividad y del saldo primario en los últimos años, la deuda pública bruta ha aumentado hasta máximos históricos (70,1 % en agosto). A pesar de su composición (mayoritariamente a tipos fijos o ligados a la inflación) y de sus vencimientos (que se han alargado respecto a los del pasado), el porcentaje de deuda a tipo de interés variable o a corto plazo hizo que la carga de intereses se disparase en 2014 y 2015, a consecuencia del endurecimiento de la política monetaria, y que el déficit subiese por encima del 9 % del PIB a comienzos de 2016. Esto, junto con la recesión, puso en duda la sostenibilidad fiscal (véase gráfico 8).

En este contexto, el nuevo Gobierno nombrado en mayo de 2016 optó por un cambio en la gestión fiscal, reconociendo, en primer lugar, el origen estructural del problema. Por ello, se propuso una enmienda constitucional (PEC 241) para limitar el crecimiento del gasto primario nominal al de la inflación del año anterior —lo que implica un crecimiento real nulo— durante 20 años, revisable a los 10 años<sup>15</sup>. Además, se logró que el Congreso aprobara la liberación del 30 % de los ingresos impositivos cuyo destino estaba predeterminado, con objeto de aumentar la flexibilidad presupuestaria. En segundo lugar, la nueva política de contención de gastos se extendió a los estados, mediante una ley que impone la congelación del gasto en términos reales a cambio de un alivio de la carga de la deuda<sup>16</sup>. En tercer lugar, se ha primado un ajuste gradual del saldo fiscal, de forma que para 2017 el presupuesto prevé un déficit primario del 2 % del PIB, 0,5 pp inferior al de 2016, que se alcanzaría con la venta de activos estatales, el otorgamiento de concesiones para nueva infraestructura<sup>17</sup> y un crecimiento más elevado de la actividad en 2017 (del 1,6 %, frente al 1,2 % anticipado previamente); en 2018, el déficit primario sería del 0,9 % del PIB y solo en 2019 se alcanzaría un superávit primario (0,2 %). El aumento de los impuestos solo se plantea como último recurso, pues estos ya son bastante elevados para un país de las características de Brasil (34,4 %, frente al 32,5 % de Turquía o el 26,8 % de Corea).

Esta nueva estrategia ha sido bien recibida tanto por los inversores internacionales como por los locales. Los indicadores de riesgo de crédito y los índices de Bolsa se recuperaron proporcionalmente más que en el resto de América Latina, y las tensiones financieras

13 Desde 2011, se destinan un mínimo del 10 % de los ingresos del Tesoro, un 12 % de los recursos de los estados y otro 15 % de los municipios a gastos en salud, mientras que la financiación del sistema educativo está regulada por la Constitución, que fija que un mínimo del 18 % de los ingresos federales y un 25 % de los de los estados y municipios se destinan a aquel.

14 El aumento del salario mínimo se calcula con la inflación del año anterior y el crecimiento del PIB de dos años anteriores.

15 El Ministerio de Finanzas ha señalado que la aplicación del techo a gastos en salud y educación se aplazará hasta 2018. Quedan excluidos algunos gastos estratégicos, como las transferencias a los estados y municipios y las aportaciones al Fondo de Desarrollo de la Educación Básica.

16 Los estados y municipios presentan cuentas equilibradas, aunque muy deterioradas desde los superávits cercanos al 0,4 % del PIB de 2013-2014. Hay estados en situación financiera muy comprometida, como Río de Janeiro, que fue declarado en *default* selectivo por no afrontar un pago de 46 millones de dólares al BID. Otros estados han dejado de pagar a sus funcionarios por falta de ingresos.

17 A mediados de septiembre, el Gobierno presentó el programa *Crecer*, que modifica las reglas de las concesiones para infraestructuras, servicios públicos y explotaciones mineras, eliminando la necesidad de que la empresa pública de cada sector tenga una participación mínima en la concesión. Se plantea también la venta de loterías, empresas públicas de distribución de energía y del sistema de saneamiento de algunas ciudades.

mostraron una tendencia descendente desde mediados de abril de 2016, que se aceleró a partir del mes de agosto, hasta alcanzar un mínimo desde 2006 (véase gráfico 8).

No obstante, la estrategia no está exenta de riesgos. En primer lugar, si la congelación del gasto en términos reales no consiguiera el apoyo parlamentario más allá del presupuesto de 2017, se produciría una pérdida de credibilidad en el programa económico propuesto<sup>18</sup>. En segundo lugar, el ajuste descansa en gran medida en una previsión de recuperación de la actividad y de la recaudación fiscal en 2017 que podría no materializarse, y sobre un programa de privatizaciones y concesiones que necesita el mantenimiento de condiciones favorables en los mercados. En tercer lugar, la dinámica de la deuda pública sigue siendo preocupante y, de acuerdo con el proyecto de presupuestos enviado al Congreso, en el mejor de los casos se estabilizaría en torno al 80 % del PIB alrededor de 2021, lo que muestra el reducido margen de maniobra del Gobierno ante posibles perturbaciones (véase gráfico 8). Por último, una de las reformas clave para estabilizar las finanzas públicas a largo plazo, la del sistema de pensiones público, cuyo texto no se discutirá en el Congreso hasta 2017, es políticamente muy sensible. Sin reforma, las proyecciones oficiales muestran que el gasto de la Seguridad Social pasaría del 8 % al 17,2 % en los próximos cincuenta años, haciendo imposible su financiación. El primer paso necesario consistiría en establecer una edad mínima de jubilación; actualmente la edad efectiva media de retiro se sitúa en torno a los 52 años. Su desvinculación del salario mínimo se facilitaría si el Congreso finalmente diera el visto bueno a la PEC 241.

Por último, dados el frágil apoyo en el Parlamento y el contexto de elevada contestación social, el Gobierno ha pospuesto el planteamiento de otras reformas estructurales necesarias para elevar la productividad a medio plazo, en ámbitos como el mercado laboral, los aranceles, el coste de establecer nuevas empresas o la reforma del sistema impositivo.

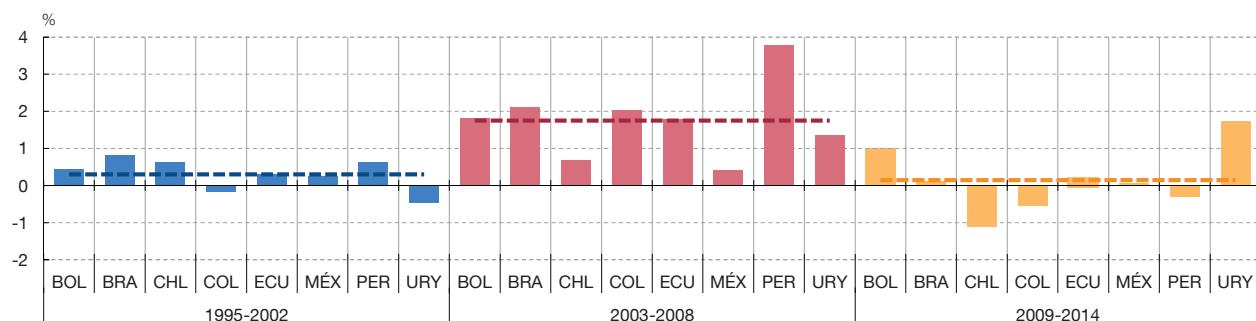
¿Cuáles serían los efectos sobre la actividad del ajuste fiscal diseñado? Las funciones de impulso-respuesta derivadas del modelo presentado previamente (representadas en el gráfico 9) muestran que una reducción del gasto de aproximadamente un punto del PIB reduciría el crecimiento en un rango de 0,2 a 0,5 puntos en los primeros años, lo que indica un multiplicador fiscal reducido. Si, simultáneamente, el Gobierno se viera obligado a elevar los ingresos en un punto del PIB (una desviación estándar), el efecto adicional sería de una caída entre 0,3 y 0,5 puntos de la tasa de crecimiento. No obstante, el efecto estimado de este ajuste fiscal sería menor si la política monetaria fuera más expansiva y las autoridades monetarias recortaran más agresivamente el tipo de interés oficial, que, según el modelo, podría elevar la tasa de crecimiento entre 0,2 y 0,5 puntos en los dos primeros años; de la misma forma, una mejoría de las condiciones de financiación externas también aliviaría los efectos de una política fiscal más contractiva. En definitiva, la estrategia de ajuste elegida por el Gobierno (reducción de los gastos en porcentaje del PIB para 2017 en 0,4 puntos, y a medio plazo, mediante la introducción de una enmienda constitucional) tendría unos efectos desfavorables en el PIB moderados, que, además, podrían verse compensados si las condiciones financieras internas y externas mejoran en los próximos meses.

## La productividad en América Latina tras el fin del «superciclo» de materias primas

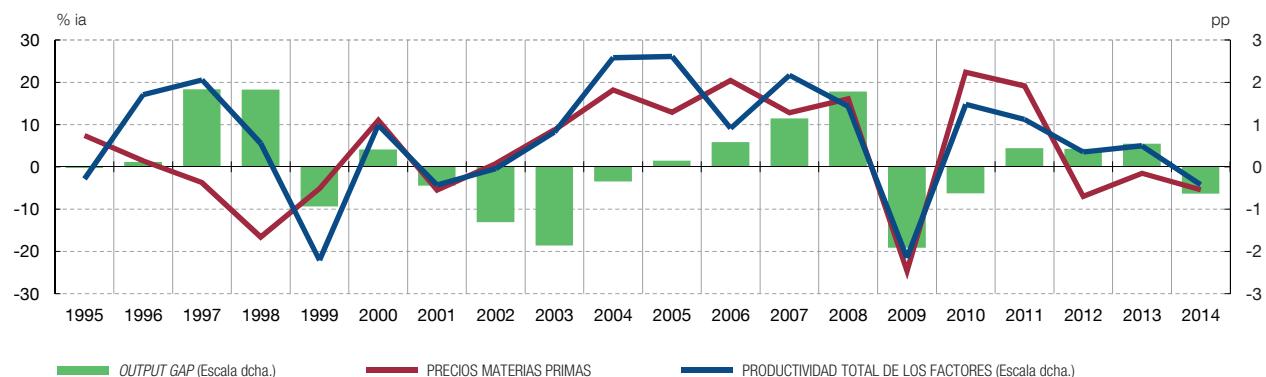
En los últimos años, gran parte de las economías emergentes han experimentado una revisión a la baja de su crecimiento potencial. De todas ellas, el ajuste está siendo particularmente significativo en las economías exportadoras de materias primas, cuyo dinamismo se ha visto mermado no solo por la debilidad de la economía mundial y en algunos casos por unos costes de financiación crecientes, sino también por el importante descenso de los precios de

18 En este sentido, a mediados de octubre la PEC 241 había superado la primera votación en el Congreso.

1 CRECIMIENTO DE LA PRODUCTIVIDAD TOTAL DE LOS FACTORES POR PAÍSES Y PERÍODOS (a)



2 CORRELACIÓN ENTRE CRECIMIENTO DE LOS PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS, BRECHA DE PRODUCTO Y CRECIMIENTO DE LA PRODUCTIVIDAD



FUENTES: Banco de España, Conference Board, estadísticas nacionales y Banco Mundial.

a En línea discontinua, promedio de cada período.

las materias primas ocurrido desde 2011. Esta situación ha desembocado en una caída de la inversión en estas economías y, por tanto, en un menor ritmo de acumulación de capital. En este contexto, la literatura económica ha mostrado cómo, una vez que el crecimiento asociado a la acumulación de factores (tanto de trabajo como de capital) alcanza su límite, el principal motor de crecimiento económico reside en las mejoras en la productividad<sup>19</sup>.

En los últimos treinta años, las economías de América Latina han mantenido, en general, tasas de crecimiento moderadas, asociadas en mayor medida a la acumulación de capital o trabajo que a incrementos en la productividad, lo que ha limitado la capacidad de convergencia de la región hacia niveles de vida más altos. Dentro de esta pauta general, el período de fuerte incremento de los precios de las materias primas de la primera década de este siglo fue una excepción, pues durante esos años el ritmo de crecimiento de la región se elevó significativamente —y también su velocidad de convergencia— sin un aumento correlativo en el ritmo de acumulación de factores<sup>20</sup>. Posteriormente, la productividad total de los factores (PTF) ha returned a una senda de estancamiento en algunos países latinoamericanos (véase gráfico 10), siendo esta la principal causa que subyace tras la revisión a la baja del crecimiento de la región<sup>21</sup>.

19 W. Easterly y R. Levine (2001), «What have we learned from a decade of empirical research on growth? It's Not Factor Accumulation: Stylized Facts and Growth Models», *World Bank Economic Review*, 15 (2), pp. 177-219.

20 Véase Banco de España (2016), «Situación y perspectivas de la economía mundial a principios de 2016», *Boletín Económico*, marzo.

21 Véase S. Sosa, E. Tsounta y Hye Sun Kim (2013), *Is the growth momentum in Latin America sustainable?*, IMF Working Paper 13/109.

En esta sección se analiza la productividad en América Latina, con el propósito de explicar las causas de su evolución reciente, identificando cuantitativamente la contribución de factores transitorios y permanentes. La división por países en el gráfico 10.1 permite observar que, a pesar de los diferentes niveles de desarrollo de la región —que llevarían a esperar divergencias en el crecimiento de la productividad por países—, el incremento medio de la productividad ha sido relativamente bajo en todos ellos, en comparación, por ejemplo, con el registrado en Asia emergente. Por el contrario, el aumento de la productividad entre 2003 y 2008 fue en promedio más elevado, pero también más heterogéneo por países; así, llama la atención el continuado estancamiento de México. Dado que este comportamiento coincide con fases diferenciadas de los precios de las materias primas, que en muchos de estos países constituyen una de las principales exportaciones, cabe plantearse si existe alguna relación entre ambos fenómenos.

Tradicionalmente, el efecto sobre el crecimiento potencial de una mayor dependencia de los recursos naturales se ha considerado negativo<sup>22</sup> —un efecto conocido como «enfermedad holandesa»<sup>23</sup>—. Sin embargo, estudios recientes han puesto en duda esta visión<sup>24</sup>, evidenciando que, bajo determinadas circunstancias —esencialmente, una mejor calidad institucional—, los efectos positivos pueden dominar a los negativos, especialmente en el corto plazo. En este sentido, la correlación de corto plazo entre el crecimiento de la productividad y del precio de las materias primas ha resultado particularmente elevada en América Latina en los últimos años (véase gráfico 10.2). Así, la fase de fuerte crecimiento que experimentaron los precios de las materias primas desde el comienzo de la década pasada —el llamado «superciclo» de materias primas— coincidió con un período de aumentos de la productividad, mientras que, tras la crisis, ambas variables se han mantenido débiles. El nulo crecimiento de la productividad de México en este período sería coherente, con la orientación de la economía mexicana hacia la exportación de manufacturas, con una dependencia menor de las materias primas que el resto de países analizados.

Entre las posibles causas de esta correlación positiva, se han citado algunas de índole estructural y otras de carácter más coyuntural. Entre las primeras, un aumento de precios de materias primas podría relajar las condiciones de financiación, permitiendo nuevas inversiones en innovación o capital humano, que permitan aumentar la diversificación de la economía y mejorar el nivel educativo de la población. Además, la mejora de las instituciones y la estabilización de las economías en los últimos veinte años —a través de, por ejemplo, la adopción de reglas fiscales, la introducción de regímenes de objetivos de inflación o la creación de fondos soberanos— habría podido mitigar los efectos negativos de la «enfermedad holandesa»<sup>25</sup>. Entre las razones de origen coyuntural, se han citado los posibles efectos complementarios de la producción de materias primas sobre otros sectores de la economía<sup>26</sup>, de forma que un aumento del precio de las materias primas podría

22 J. D. Sachs y A. M. Warner (2001), «The Curse of Natural Resources», *European Economic Review*, 45, pp. 827-838.

23 Este es el nombre comúnmente utilizado para describir una situación en la que, tras un boom de precios de materias primas, los recursos productivos tienden a reasignarse, desde el sector manufacturero hacia el sector de materias primas y no comercializables. La entrada de divisas por exportaciones de materias primas aprecia el tipo de cambio real y elimina a medio plazo la competitividad del resto de los sectores.

24 Véanse, por ejemplo, C. N. Brunschweiler y E. H. Bulte (2008), «The Resource Curse Revisited and Revised: A Tale of Paradoxes and Red Herrings», *Journal of Environmental Economics and Management*, 55 (3), pp. 248-264, o H. Alcott y D. Kenniston (2014), *Dutch Disease or Agglomeration? The Local Economic Effects of Natural Resource Booms in Modern America*, NBER Working Paper n.º 20508, entre otros.

25 J. Frankel (2012), «The natural resource curse: A survey of diagnoses and some prescriptions», en R. Arezki, C. Pattillo, M. Quintyn y M. Zhu (eds.), *Commodity Price Volatility and Inclusive Growth in Low-Income Countries*, International Monetary Fund.

26 D. Ferraro y P. F. Peretto (2014), *Commodity Prices and Growth*. Para un acercamiento a esta hipótesis en el caso de Chile, véase de C. de la Huerta y J. García Cicco (2016), *Commodity Prices, Growth and Productivity: a Sectoral View*, Documentos de Trabajo, Banco de Chile, n.º 777.

significar un mayor uso en el corto plazo de los factores de producción. Además, otra posible causa tiene que ver con una cuestión de medición; si la función de producción que se considera para estimar la productividad no incluye la dotación de recursos naturales, un mayor uso de estos se reflejaría en una mayor PTF, al ser el factor que se obtiene de forma residual.

Para analizar estas cuestiones, se ha estimado un modelo empírico para la PTF, que incluye, además de los precios de las materias primas, otros factores explicativos más tradicionales utilizando datos de 43 economías en el período 1993-2014. Entre estos determinantes se incluyen aspectos tanto estructurales de las economías (innovación tecnológica, calidad institucional, apertura comercial o absorción tecnológica, que depende del nivel educativo) como transitorios (brecha de producto o capacidad utilizada de las economías).

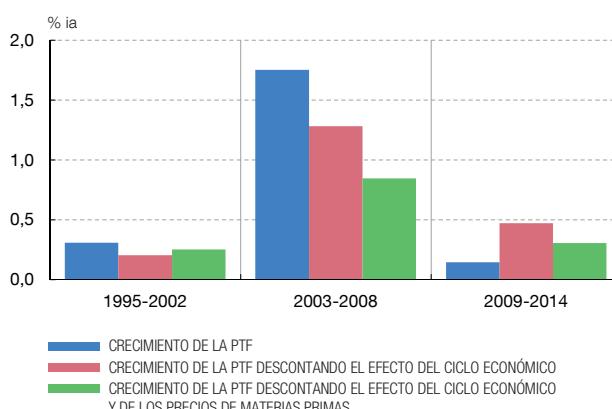
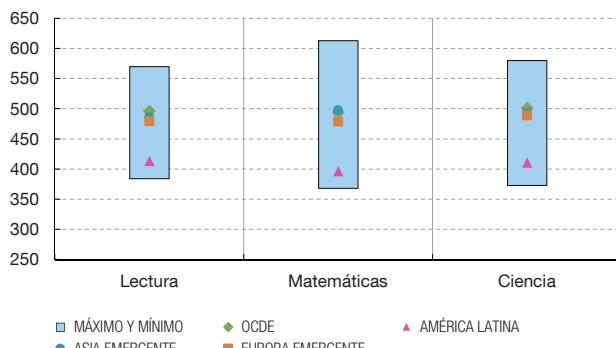
La principal conclusión de este ejercicio es que el impacto positivo de las variaciones de los precios de las materias primas sobre la productividad es robusto a diferentes especificaciones económicas y a la presencia de efectos específicos por país. En cambio, el nivel de precios de las materias primas no resulta significativo. Por tanto, a corto plazo, las variaciones de los precios de las materias primas desempeñan un papel muy relevante en las economías exportadoras de estos productos, que se añade al habitual comportamiento procíclico de la productividad. El carácter transitorio del efecto de los precios de las materias primas parece apoyar la existencia de efectos de aglomeración en el corto plazo que implican una mayor utilización de los factores de producción o bien el uso de factores de producción no incluidos en la medición de la productividad, como los recursos naturales.

Resulta interesante observar que, aunque el efecto de los precios de las materias primas en la productividad se circumscribe a variaciones en el corto plazo, la naturaleza persistente de los ciclos de precios de materias primas hace que se relacione con períodos relativamente largos de crecimiento de la productividad en América Latina. En el gráfico 11.1 se muestra el crecimiento medio de la PTF en América Latina una vez descontados los factores transitorios del ciclo económico y el precio de las materias primas, o, dicho de otra manera, cuál hubiese sido el crecimiento de la PTF en un escenario de estabilidad de estas variables en el largo plazo<sup>27</sup>. En el gráfico se observa que más de la mitad del aumento del crecimiento de la PTF en América Latina en el período 2003-2008 vino explicado por el sostenido aumento de precios de materias primas y un ciclo económico favorable, que, al menos en parte, fue resultado del comportamiento de los precios de estos productos.

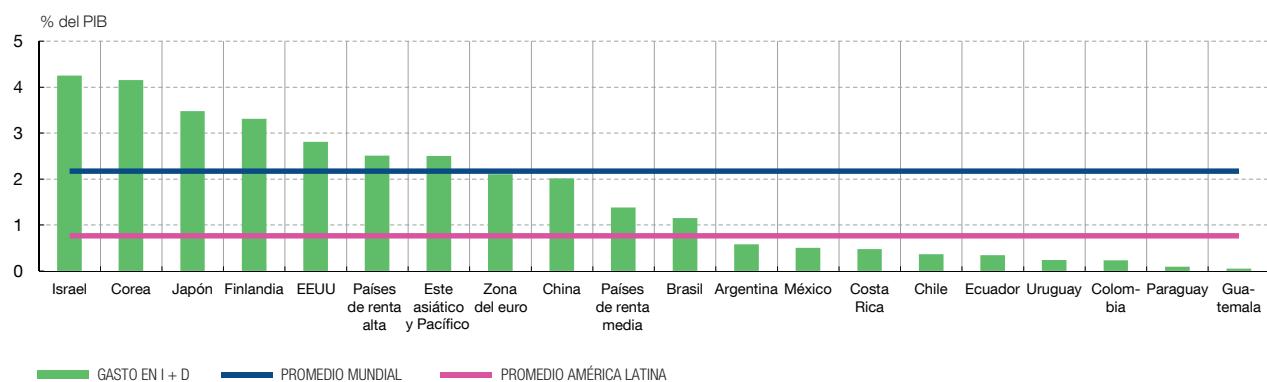
En la coyuntura actual, el reto para América Latina se encuentra en mejorar aquellos aspectos estructurales que puedan impulsar su competitividad y, de esta forma, elevar el nivel de productividad en un contexto de precios de materias primas más bajo que en los últimos años. El ejercicio realizado muestra que, en el largo plazo, el crecimiento de la productividad estaría determinado por la capacidad de las economías de incorporar nuevas tecnologías en el capital y por la velocidad de convergencia hacia la frontera del conocimiento. Para mejorar en estos ámbitos, dos líneas de actuación resultan esenciales. Por una parte, la mejora del nivel de educación se relaciona con un mayor ritmo de absorción tecnológica. Así, simulando un escenario contrafactual, América Latina podría aumentar el crecimiento de la productividad anual en torno a 0,4 pp si su población activa alcanzara

<sup>27</sup> Para más detalles, véase I. Kataryniuk y J. Martínez-Martín (2016), *TFP growth and commodity prices in Emerging Economies*, Documentos de Trabajo, Banco de España (de próxima publicación).

1 PRODUCTIVIDAD TOTAL DE LOS FACTORES

2 RESULTADOS DEL INFORME PISA 2012  
(ESTUDIANTES DE ENSEÑANZA SECUNDARIA)

3 GASTO EN INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO. AÑO 2013



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

el porcentaje de finalización de educación secundaria registrado en China. Por ello, es necesaria la extensión de la educación secundaria a más estratos de la sociedad. Adicionalmente, la región debe mejorar su calidad a la vista de los resultados obtenidos en el informe del programa internacional para la evaluación de estudiantes (PISA) (véase gráfico 11.2)<sup>28</sup>. Por otra parte, la inversión en investigación y desarrollo (I + D) y la incorporación de nuevas tecnologías resultan factores imprescindibles para aumentar la complejidad de los productos manufactureros y así obtener rendimientos sustanciales en términos de crecimiento de la productividad. En este sentido, el promedio de inversión en innovación en América Latina se sigue situando muy por debajo del promedio mundial (véase gráfico 11.3), por lo que el margen de mejora de los niveles actuales resulta más que amplio. De acuerdo con los resultados del ejercicio, si aumentara la inversión en innovación en la región en un punto, acercándose a la media mundial, se produciría un aumento de la productividad de tres décimas.

20.10.2016.

<sup>28</sup> Para más detalles, véase «Bridging the Skills and Innovation Gap to Boost Productivity in Latin America. The Competitiveness Lab: A World Economic Forum Initiative», del *World Economic Forum* (2015).

A la hora de analizar las tensiones financieras que afronta un país se suelen utilizar indicadores individuales, referidos a mercados concretos o fuentes de financiación específicas, que no siempre evolucionan de la misma forma, por lo que es complicado obtener un diagnóstico común. Para evitar esto, recientemente se han popularizado los índices de tensiones financieras (FSI, por sus siglas en inglés), que tratarían de resumir en un solo indicador las señales procedentes de un amplio conjunto de variables de mercado<sup>1</sup>. En este recuadro se muestra un FSI elaborado para Brasil, basado en 18 indicadores de 6 segmentos del mercado —bolsa, deuda pública y privada, bancos, mercados de dinero, tipos de cambio y precios de materias primas— considerados relevantes para la economía brasileña. El índice agrega estos indicadores teniendo

en cuenta las correlaciones cruzadas entre ellos<sup>2</sup>. Las 18 variables utilizadas en el FSI brasileño aparecen en el cuadro adjunto.

Como se observa en el gráfico 8.2, el FSI para Brasil aumentó considerablemente tanto en el verano de 2002 (turbulencias en los mercados tras la primera victoria electoral del PT) como en septiembre de 2008, dos de la crisis documentadas para el país. La evolución reciente del FSI muestra una clara disminución de las tensiones desde comienzos de 2016, tras el aumento registrado cuando los problemas políticos arreciaban, acentuada tras la resolución de la crisis política del país, hasta mínimos desde 2006.

<sup>1</sup> Véase D. Hollo, M. Kremer y M. Lo Duca (2012), *CISS - a composite indicator of systemic stress in the financial system*, ECB Working Paper Series 1426.

<sup>2</sup> Esta corrección capta el hecho de que en períodos de estrés los subíndices estarían altamente correlacionados, mientras que en los períodos de tranquilidad la correlación sería menor, con lo que el FSI sin ajustar podría sobreestimar la tensión en tiempos tranquilos.

Cuadro 1  
BRASIL. INDICADORES EMPLEADOS EN LA ELABORACIÓN DEL FSI

1 Renta variable	
	Volatilidad histórica de la bolsa de São Paulo
	C-MAX (máxima pérdida acumulada del índice bursátil en dos años)
	Ratio de precios sobre garantías (PER) de la bolsa
2 Renta fija pública y privada	
	Diferencial soberano (EMBI)
	Diferencial corporativo (CEMBI)
	Diferencial <i>bid-ask</i> del tipo de interés de la deuda pública externa
3 Bancos	
	Desviación estándar de la variación diaria del índice bursátil de los bancos
	CDS del sector bancario (Banco Bradesco)
	PER del índice bursátil de la banca
4 Mercado de dinero	
	Desviación estándar de las variaciones diarias del tipo de interés a corto
	Diferencial entre el interbancario a corto y el tipo oficial
	Diferencial entre el interbancario a nueve meses y las letras del tesoro a nueve meses
5 Tipo de cambio	
	Volatilidad histórica del tipo de cambio real/dólar
	Volatilidad histórica del tipo de cambio real/euro
	Diferencial entre el tipo de cambio <i>forward</i> (corto plazo) y el tipo de cambio <i>spot</i> del real frente al dólar
6 Materias primas	
	Volatilidad histórica del precio del petróleo
	Volatilidad histórica del precio de la soja
	CDS Petrobras

FUENTE: Banco de España.



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

*Las finanzas islámicas comprenden los instrumentos e instituciones financieras que se rigen por la ley islámica o sharia, lo que determina que la mayor parte de los activos tomen la forma de contratos vinculados a un activo subyacente. En los últimos años, las finanzas islámicas han experimentado un notable crecimiento, por encima de las finanzas convencionales, impulsado por el avance de las economías emergentes con jurisdicción islámica, su progresiva internacionalización y el incremento de la demanda de la población musulmana mundial, que tiene un grado de bancarización muy reducido. Su desarrollo futuro exigirá un salto cualitativo en términos de armonización de sus normas regulatorias y de supervisión con el modelo de referencia, marcado por la normativa de Basilea.*

### Introducción

Las finanzas islámicas (FFII) engloban todas aquellas instituciones e instrumentos financieros que se guían por los preceptos de la *sharia* o ley islámica. En este sentido, las operaciones financieras deben cumplir tres requisitos principales: estar libres del cobro de interés (*riba*), estar respaldadas por activos reales y no financiar actividades consideradas dañinas (*haram*), como el juego, el alcohol o productos derivados del porcino. La ley *sharia* establece, además, una serie de principios, como la prohibición de asumir riesgos excesivos (*gharar*) y de especular (*masyr*), así como requerir que las transacciones se establezcan por su precio justo, sean seguras y estén guiadas por el derecho a la información igualitaria y adecuada, y la cooperación entre las partes contratantes.

En la última década, las FFII han experimentado una notable expansión, con tasas de crecimiento de dos dígitos, diversificando los productos e instituciones y logrando una progresiva penetración en mercados internacionales. Actualmente, la industria financiera islámica ya no se encuentra confinada en la población musulmana y está presente en países seculares, incluidos varios de la Unión Europea. Su desarrollo plantea, no obstante, una serie de retos, sobre todo en términos de heterogeneidad regulatoria y adaptación a la regulación de las jurisdicciones financieras convencionales. En este artículo se abordan los principales rasgos de las FFII, su evolución reciente y su situación actual, y los retos regulatorios a los que se enfrentan.

### Rasgos básicos de las finanzas islámicas

Bajo los requisitos y principios generales enunciados en la introducción, el diseño y la configuración de los instrumentos específicos de las FFII conllevan cierto grado de discrecionalidad según la jurisdicción. El sector bancario concentra la mayor parte de la industria islámica —cerca del 80 % de los activos financieros totales de las FFII—, seguido del bono islámico o *sukuk*, que representa el 16 %. En la banca islámica, la mayor parte de los instrumentos toman la forma de contratos vinculados a un activo subyacente, generalmente un bien o servicio o una acción. Dos son los tipos de contratos fundamentales: los basados en operaciones de compraventa con un margen sobre el coste (*mark-up*), que se usan sobre todo para la financiación a corto o medio plazo; y los que se asientan en una estructura de participación del banco en el reparto de ganancias y pérdidas, asumiendo parte del riesgo de la operación (*profit and loss sharing instruments, PLS*). Por tanto, la ganancia de la actividad financiera —que está permitida siempre que no se cobre en forma de interés— queda asociada al valor del activo subyacente. El cuadro 1 resume los principales instrumentos de cada uno de estos grupos.

Contratos basados en el margen sobre el coste (*mark-up*). Los «préstamos» se articulan como operaciones de compra del activo por parte de la institución financiera y reventa/alquiler del activo con pago diferido al cliente

<i>Murabah</i>	El banco compra el activo a solicitud del cliente, y se lo revende a un precio con un margen de ganancia y pagos diferidos. En el contrato se estipula dicho precio junto con la modalidad de pago por el cliente, ya sea diferido a lo largo del tiempo o en un solo pago final. En caso de pérdidas, estas son asumidas por el propietario del capital (el banco) y no por el empresario (a menos que se demuestre su negligencia).
<i>Salam</i>	El comprador (banco) paga al contado el dinero, bajo la promesa de recibir un bien específico del vendedor (cliente) en una fecha futura (entrega diferida del bien). Se utiliza principalmente para financiación agrícola.
<i>Istisna</i>	Similar al <i>salam</i> , el contrato de compra es sobre un activo que aún no se ha producido, con la promesa del cliente de fabricarlo y entregarlo en una fecha futura. Es usado en financiación de proyectos a largo plazo.
<i>Ijarah</i>	Arrendamiento de un bien tangible o de servicios durante un período específico, permitiéndose opción de compra (se asemeja al <i>leasing</i> de la banca convencional). El titular del activo (banco) acarrea todo el riesgo asociado con la titularidad.

Contratos basados en el reparto de pérdidas y ganancias, asumiendo el banco de esta forma parte del riesgo

<i>Mudarabah</i>	El banco aporta el capital para el proyecto y la otra parte el trabajo. Se comparten las ganancias, pero no las pérdidas, que son asumidas por el prestamista (banco o inversor) y no por el empresario (a menos que se demuestre su negligencia).
<i>Musharakah</i>	Contrato de participación en el capital, en el que se comparten tanto beneficios como pérdidas. Ambas partes contribuyen financieramente al proyecto.

FUENTE: Banco de España, a partir de Fondo Monetario Internacional (2015b).

## BALANCE DE UN BANCO ISLÁMICO

ACTIVO	PASIVO
Financiación de activos ( <i>murabah, salam, ijarah, istisna</i> )	Depósitos a la vista ( <i>wadiah o amanah</i> )
Inversión en activos ( <i>mudarabah, musharakah</i> )	Cuentas de inversión ( <i>mudarabah</i> )
Comisiones (por servicios prestados)	Cuentas especiales de inversión ( <i>mudarabah, musharakah</i> )
	Fondos propios
	Reservas

FUENTE: Banco de España, a partir de Ascari et al. (2015).

Por el lado del pasivo (véase cuadro 2), los «depósitos» adquieren la forma de cuentas de inversión, donde la rentabilidad se determina *ex post* a partir de la rentabilidad del banco o, en su caso, de los activos específicos vinculados a ellos (normalmente, contratos *mudarabah*). Estas cuentas pueden ser restringidas o no restringidas, en función de que el banco tenga o no limitaciones sobre el tipo de inversión que puede realizar con los fondos del tomador. El pasivo incluye también cuentas corrientes libres de interés, en las que el banco actúa como mero custodio o guarda, devolviendo el 100 % (*wadiah o amanah*)<sup>1</sup>, así como instrumentos convencionales de capital.

El *sukuk*, a diferencia de un bono convencional que supone un título de deuda, representa una propiedad parcial sobre una acción, un activo real o un servicio (lo que le acerca más a los *asset-backed securities, ABS*)<sup>2</sup>. El principal no suele estar garantizado, y su rentabilidad se determina en función de la rentabilidad del activo subyacente. Los *sukuk* se pueden instrumentar con las mismas modalidades de instrumentos financieros que la banca islámica, incluyendo derechos de cobro (*sukuk al murabah*), arrendamiento (*iijarah*), proyecto

<sup>1</sup> Bajo el contrato de *wadiah*, el depósito se realiza en base a la confianza, y se permite el uso de lo depositado siempre que no exista la intención de obtener ningún beneficio. En el *amanah*, sin embargo, no se permite su uso, limitándose a su custodia y seguridad.

<sup>2</sup> En el *sukuk*, el inversor puede tener un derecho sobre el propio activo subyacente (*asset-backed*) o un derecho de reclamación sobre el originador del activo (*asset-based*).

de construcción (*istisna*), entrega aplazada de activos (*salam*) o inversiones (*mudarabah*, *musharakah*).

En la industria de los seguros, el *takaful* es el instrumento islámico más cercano al seguro convencional, y más concretamente al segmento de las mutuas de seguros o cooperativas. Sin embargo, a diferencia de un seguro convencional, el tomador del *takaful* comparte los beneficios y pérdidas del propio negocio, al tiempo que todos los activos e inversiones bajo la gestión de la aseguradora islámica deben estar guiados por los preceptos de la *sharia*. La industria financiera islámica cuenta también con otros instrumentos, como fondos de inversión islámica, índices de acciones islámicos, como el *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIM) o las microfinanzas islámicas basadas en un modelo de cooperativa.

#### La evolución del mercado de las finanzas islámicas

Durante los últimos años, la industria financiera islámica ha experimentado un rápido crecimiento, próximo al 11,5 % anual entre 2010 y 2015, mientras que el sistema financiero convencional creció un 3,2 % entre 2010 y 2014<sup>3</sup>. Su valor a finales de 2015 se estima en 1,88 billones de dólares<sup>4</sup>, lo que representa cerca del 1 % del total de activos financieros globales [IFSB (2015 y 2016)]<sup>5</sup>. Este crecimiento se ha apoyado de manera importante en la acumulación de riqueza de los países exportadores de petróleo y en el desarrollo de los mercados de capitales del Golfo Pérsico y del sudeste asiático. En 2015 se produjo una cierta ralentización como consecuencia de la caída de los precios de los hidrocarburos y del menor crecimiento de los mercados emergentes, así como por la depreciación del tipo de cambio en jurisdicciones donde la presencia de las FFII es elevada, incluyendo Irán, Malasia, Turquía e Indonesia.

Junto a estos factores coyunturales, el impulso de las FFII se apoya también en factores de naturaleza estructural, que seguramente mantendrán su vigencia y seguirán proporcionando un continuado impulso a las FFII. En primer lugar, el potencial aumento de la demanda de servicios financieros derivado de una población musulmana cuyo grado de bancarización es aún reducido. Actualmente, en torno al 76 % de la población adulta musulmana no dispone de una cuenta bancaria, y el 93 % no tiene acceso a financiación formal, frente a un 56 % y un 91 % de la población no musulmana [Demirgüç-Kunt et al. (2013)]. Se estima además que, entre 2010 y 2050, la población musulmana podría crecer un 73 %, frente al 35 % que se proyecta para la población mundial [Pew Research Center (2015)].

En segundo lugar, otro factor de empuje para las FFII es el respaldo oficial a la promoción y el desarrollo de los mercados y los productos que cumplen con la *sharia*. Así, diversas autoridades nacionales de países tanto musulmanes como laicos han ido adaptando su normativa para poder integrar los instrumentos de las FFII. A escala internacional, se han creado nuevos organismos, cuyo objetivo es fomentar la estandarización y la regulación de los instrumentos financieros islámicos, como el Islamic Financial Services Board (IFSB, creado en 2002) o el International Islamic Financial Market (IIFM, también creado en 2002). Por otro lado, desde instituciones como el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial (BM), el Banco Islámico de Desarrollo (BIsD) o el G-20, se han impulsado seminarios y estudios para promover el conocimiento, el acceso y la integración de este tipo de instrumentos en el sistema financiero internacional.

3 Estimación sobre la suma de activos de bancos y otros intermediarios financieros correspondientes a 26 jurisdicciones [Consejo de Estabilidad Financiera, FSB (2015)].

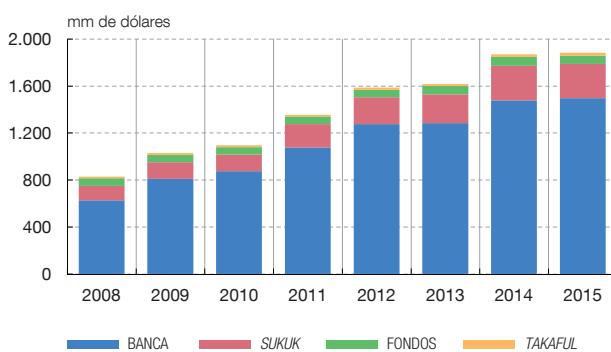
4 Estimación aproximada (puede incluir duplicaciones) sobre el valor total de activos gestionados, medida por la suma de activos del sector bancario y fondos islámicos y valor de *sukuk* vivos y contribuciones a *takaful* [IFSB (2016)].

5 García-Herrero et al. (2008) analizan la evolución de las FFII desde sus orígenes en los años sesenta.

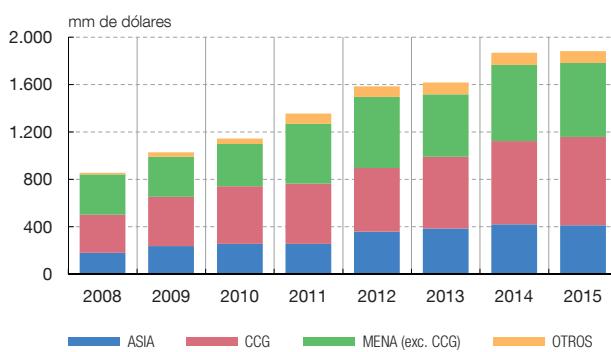
## ACTIVOS FINANCIEROS ISLÁMICOS

GRÁFICO 1

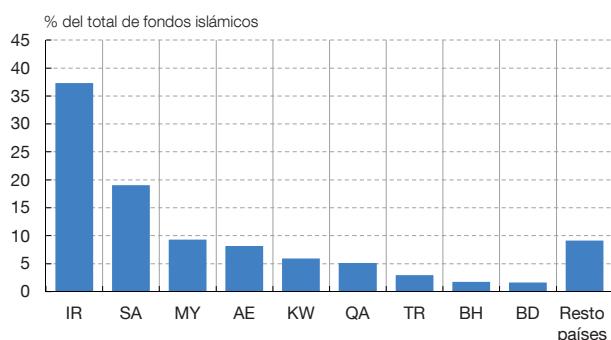
1 ACTIVOS FINANCIEROS ISLÁMICOS  
Distribución por segmentos (2008-2015)



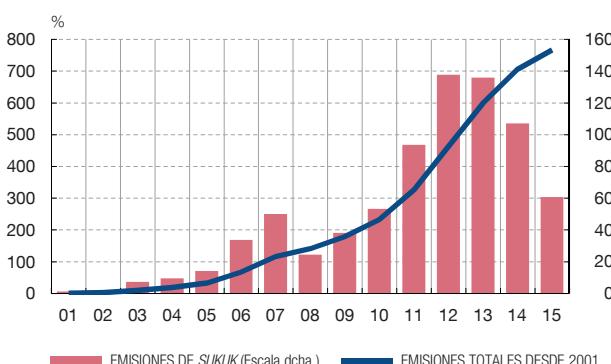
2 ACTIVOS FINANCIEROS ISLÁMICOS  
Distribución por regiones (2008-2015)



3 DISTRIBUCIÓN POR PAÍSES DE ACTIVOS BANCARIOS ISLÁMICOS



4 EMISIÓNES GLOBALES DE SUKUK



FUENTES: Islamic Financial Services Board, Fondo Monetario Internacional, International Islamic Financial Market y Banco de España.

Geográficamente, la mayor parte de activos financieros islámicos se encuentran en los países del Consejo de Cooperación del Golfo (CCG) (39 %) y en la región de Oriente Medio y norte de África (MENA) (33 %) [IFSB (2016)]. Por países, Irán (37 %), Arabia Saudita (19 %) y Malasia (9 %) ocupan los tres primeros puestos en términos del porcentaje de activos bancarios islámicos globales. En los últimos años, las FFII han experimentado un fuerte crecimiento en países como Bangladesh, Turquía, Jordania, Bahréin y Pakistán, impulsadas por el esfuerzo oficial con vistas a su desarrollo y a la adaptación de la regulación. En Europa<sup>6</sup>, destaca el Reino Unido, que es el principal centro secular de las FFII, ocupando la novena posición por volumen de activos islámicos en el mundo.

El grado de penetración en el conjunto del sector financiero varía en función de las distintas jurisdicciones. En países como Irán y Sudán representan el 100 % (todos los activos bancarios cumplen con la sharia), y en otras diez jurisdicciones (Brunei, Arabia Saudita, Kuwait, Yemen, Catar, Malasia, Bangladesh, Bahréin, Emiratos Árabes Unidos y Yibuti) tienen importancia sistémica, representando más del 15 % del total de activos bancarios. En otros países (como Egipto, Turquía o Indonesia), el grado de penetración es, sin embargo, mucho más limitado (en torno al 5 %). Las FFII se encuentran aún en un estado embrionario en la Unión Europea, si bien en el Reino Unido y Luxemburgo su importancia ha ido creciendo<sup>7</sup>, al igual que en otros centros, como Suiza, Hong-Kong y Estados Unidos.

6 Para más información sobre las FFII en Europa, véase Benali (2015).

7 La banca minorista parece haberse estancado tras unos tímidos intentos iniciales en la década de los noventa [Anca (2014)]. Sin embargo, el mercado de sukuk y los fondos islámicos han tenido un mayor desarrollo, especialmente en estos dos países.

Por sectores, la banca domina la industria islámica, representando cerca del 80 % del total. Durante el período 2010-2015, el crecimiento medio anual fue del 11,3 % [IFSB (2016)], considerablemente superior al de la banca convencional a escala global (en torno al 3 % en 2010-2014) [Consejo de Estabilidad Financiera, FSB (2015)]. Por su parte, el mercado de *sukuk* ha tenido un crecimiento igualmente intenso (15,7 % en 2010-2015), pasando de un volumen de emisiones de 7 mm de dólares en 2003, a un máximo de 137 mm en 2012 [IIFM (2016)]. Esta tendencia alcista fue revirtiendo, especialmente en el año 2015, con una reducción de las emisiones del 43 %, debido en gran medida a la decisión del Banco Central de Malasia (tradicionalmente, el mayor emisor de *sukuk*) de terminar con su programa de emisión de *sukuk* a corto plazo<sup>8</sup>. En 2015, el saldo vivo representaba un 0,35 % del mercado global de bonos. Por emisores, el saldo de emisiones vivas se reparte de forma prácticamente igual entre soberanos y empresas privadas, mientras que, por países, existe una gran concentración en tres jurisdicciones: Malasia (cerca del 57 % del saldo vivo), Arabia Saudita (16 %) y Emiratos Árabes Unidos (10 %). El Reino Unido se convirtió en el primer país fuera del mundo islámico en emitir un *sukuk* por valor de 200 millones de libras en 2014 (anteriormente, en 2005, lo había hecho el estado federal de Sajonia), práctica a la que se han incorporado posteriormente países como Luxemburgo, Sudáfrica, Hong-Kong o Senegal. En cuanto a la divisa, la mayor parte de los *sukuk* están emitidos en ringgit malayo (64 %), seguido del dólar estadounidense (18 %) y del riyal saudí (4,7 %).

Cabe destacar, por último, el crecimiento de los fondos de inversión islámicos, que han pasado de gestionar activos por valor de 29 mm de dólares en 2004 a más de 75 mm a finales de 2014, con su actividad concentrada principalmente en acciones (36 %) y mercado monetario<sup>9</sup> (35 %)<sup>10,11</sup>. Estos fondos se desarrollaron inicialmente en Arabia Saudita y países del CCG, extendiéndose posteriormente a otros países, incluidos no musulmanes, que acumulan casi el 40 % de los fondos y el 30 % de la inversión. En Europa, Luxemburgo e Irlanda<sup>12</sup> son centros importantes de operación de los fondos islámicos, representando el 20 % y el 4 %, respectivamente, del mercado de fondos islámicos fuera de países islámicos.

#### Retos regulatorios de las finanzas islámicas

El rápido crecimiento e internacionalización de las FFII plantea retos en términos de su regulación y supervisión en dos frentes principales: por un lado, la necesidad de armonizar los estándares regulatorios de las FFII y, por otro, su adaptación a las jurisdicciones convencionales, donde también se plantea un problema de doble o múltiple fiscalidad sobre los activos financieros islámicos<sup>13</sup>.

En el ámbito regulatorio, las FFII presentan un elevado grado de heterogeneidad normativa como consecuencia de la discrecionalidad en la interpretación de la *sharia*, que depende de cada jurisdicción. Esto laстра el desarrollo de la industria e impide una integración efectiva. El esquema regulatorio adquiere mayor complejidad en el caso de las jurisdicciones duales, donde las FFII conviven con banca convencional de acuerdo con marcos diferentes. En países como Arabia Saudita y Emiratos Árabes Unidos, el marco regulatorio

8 El Banco Central de Malasia emite *sukuk* en nombre del Gobierno, con la finalidad de gestionar la liquidez del sistema. Recientemente ha sustituido la emisión de *sukuk* por otros instrumentos islámicos a más corto plazo.

9 En los mercados monetarios islámicos se negocian instrumentos adaptados a la *sharia*. Entre otros, inversión interbanca *mudarabah*, emisiones del Estado o banco central, acuerdos de venta con recompra, depósitos o certificados de deuda –pública o privada– islámicos (véase el sitio web del banco central de Malasia: <http://iimm.bnrm.gov.my/index.php?ch=4&pg=4&ac=22>).

10 Véase IFSB (2015).

11 En la actualidad, existen alrededor de un millar de fondos de inversión islámicos, el doble que en 2004.

12 Véase Di Mauro *et al.* (2013).

13 La diversidad de pasos y operaciones de compraventa que requieren algunos de sus instrumentos puede dar lugar a una imposición indirecta que puede ser múltiple [véase FMI (2015c)].

y de supervisión es el mismo para todas las entidades financieras del país. En otros, como Malasia, Turquía o Catar, la regulación también es única, pero con referencias específicas que se aplican solo a bancos islámicos. En el otro extremo están países como Bahréin, Irak y Kuwait, donde el marco regulatorio y de supervisión es dual, diferenciando las entidades convencionales de las entidades islámicas.

Entre los esfuerzos de armonización de productos y regulaciones islámicas<sup>14</sup>, destaca el trabajo desarrollado por el IFSB, que está integrado por instituciones oficiales de 43 países y ocho organizaciones internacionales<sup>15</sup> (véase cuadro 3). El IFSB desarrolla estándares regulatorios para las FFII ligados a los de la regulación de Basilea, que constituye el marco de referencia. En este sentido, el IFSB trabaja estrechamente con el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, y el Banco de Pagos Internacionales (BPI) es miembro observador del IFSB. La adscripción a los principios y normas establecidos por el IFSB es voluntaria y puede hacerse de forma parcial.

El principal reto regulatorio pasa por el tratamiento adecuado de los distintos riesgos a los que están sometidas las FFII, tanto para el desarrollo de marcos de gestión de riesgos eficientes como para la calibración adecuada de los instrumentos a efectos de la regulación financiera, así como por sus implicaciones en términos de transparencia para el cliente bancario. Las entidades islámicas tienen una serie de riesgos específicos: entre ellos, mayor riesgo de liquidez, por la escasez de instrumentos, mercados e instrumentos de cobertura y de derivados financieros; mayor riesgo operacional, derivado de las modalidades contractuales para financiación y de la deficiente infraestructura legal, así como de la menor diversificación por centrarse en financiación con activos subyacentes (concentración sectorial en inversiones inmobiliarias, construcciones o materias primas); mayor riesgo de inversión, por la incertidumbre de la rentabilidad de las inversiones que respaldan los instrumentos; o mayor riesgo de retorno, por el riesgo de fuga de depositantes si los tipos de interés de mercado aumentan por encima de la rentabilidad ofrecida por los propios activos del banco islámico. Ahora bien, las FFII también presentan unas especificidades que favorecen, en principio, una mayor estabilidad financiera que las convencionales<sup>16</sup>. En este sentido, presentan ventajas en términos de menor apalancamiento —los préstamos son *asset-based*—, mayor incentivo a controlar los riesgos, y seguridad de las inversiones, por su esquema de riesgos compartidos sobre el activo subyacente. El cuadro 4 sintetiza los principales retos regulatorios de las FFII.

La adaptación de las FFII a las jurisdicciones de los países seculares plantea desafíos similares. En Europa<sup>17</sup>, varios países están adaptando sus normativas para integrar a las FFII, destacando los cambios regulatorios introducidos en el Reino Unido, Luxemburgo y Francia. El principio general que se está siguiendo es realizar adaptaciones regulatorias para que las entidades islámicas puedan cumplir con el marco regulatorio nacional en

14 En la normalización y armonización de los mercados de capitales islámicos, las principales instituciones son el International Islamic Financial Market (IIFM) y la Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions (AAOIFI).

15 Cuenta con 30 miembros plenos y 29 asociados, algunos de ellos entidades privadas. Además, representantes de la industria participan como observadores.

16 En FMI (2010) se concluye que el impacto inicial de la Gran Crisis sobre las entidades islámicas fue más reducido que sobre las convencionales, por sus menores carteras de inversión, menor apalancamiento y aplicación de los principios islámicos.

17 La aplicación de Basilea III en Europa hace referencia indirecta a aspectos de las FFII. Más concretamente, el Reglamento Delegado (UE) 2015/61, referente al requisito de cobertura de liquidez aplicable a las entidades de crédito, incluye en el artículo 12, «Activos de nivel 2B», excepciones para «entidades de crédito que, de conformidad con sus estatutos, no puedan, por razones de práctica religiosa, poseer activos que devenguen intereses», permitiéndoles que acrediten la disponibilidad de activos no generadores de intereses que cumplan unos requisitos y sean adecuadamente líquidos en mercados privados [Unión Europea (2014)].

Región	País	Miembro IFSB (b)	Miembro BPI	Región	País	Miembro IFSB (b)	Miembro BPI
Asia	Bangladesh	P		Oriente Medio y norte de África	Arabia Saudita	P	Sí
	Corea	A	Sí		Bahréin	P	
	China	A	Sí		Brunéi	P	
	Filipinas	A	Sí		Egipto	P	
	Hong-Kong	A	Sí		Emiratos Árabes Unidos	P	Sí
	Indonesia	P	Sí		Irán	P	
	Kazajistán	P			Jordania	P	
	Líbano	A			Kuwait	P	
	Malasia	P	Sí		Libia	A	
	Singapur	P	Sí		Marruecos	P	
	Tailandia	A	Sí		Omán	A	
	Mozambique	A			Pakistán	P	
África subsahariana	Nigeria	P			Palestina	A	
	República de Mauricio	P			Catar	P	
	Senegal	A		Europa	Luxemburgo	A	Sí
	Sudáfrica		Sí		Reino Unido	A	Sí
	Sudán	P			Turquía	P	Sí
	Tanzania	A		Oceanía	Australia		Sí
	Túnez	A					
	Yibuti	P					
	Zambia	A					
Organismos internacionales	Banco Central Europeo		Sí				
	Banco Asiático de Desarrollo		A				
	Banco de Pagos Internacionales		A				
	Banco Mundial		A				
	Fondo Monetario Internacional		A				
	Banco Islámico de Desarrollo		P				

Penetración de la banca islámica en el sistema financiero del país (c)

- 100 % de activos bancarios del sistema son de banca islámica.
- Banca islámica sistémica (> 15 % activos bancarios del sistema).
- Banca islámica no sistémica (< 15 % activos bancarios del sistema).
- No relevante.

FUENTE: Banco de España, a partir de los sitios web del Islamic Financial Services Board y del Banco de Pagos Internacionales.

a Países que cuentan con un organismo oficial entre sus miembros.

b P: con al menos un miembro de pleno derecho.

A: con algún miembro asociado.

c De acuerdo con la clasificación del IFSB (2015).

igualdad de condiciones de competencia. Estas adaptaciones pasan principalmente por el reconocimiento y la calibración específica de los instrumentos de las FFII a efectos de la regulación financiera, y por cambios normativos orientados a equiparar su trato fiscal al de los instrumentos convencionales. En este sentido, algunos instrumentos de las FFII plantean un problema de doble o múltiple imposición, porque suelen implicar varias transacciones —cada una con su imposición— donde en banca convencional solo habría una. Por ejemplo, las hipotecas basadas en *murabah* y la financiación basada en el principio de *ijarah* están sujetas a doble imposición: primero, cuando el banco compra la casa y, segundo, cuando el cliente/comprador le compra la casa al banco. En el caso de las emisiones de *sukuk*, el principal aspecto es equiparar el trato fiscal de las pérdidas y ganancias

Aspectos	Retos e implicaciones
Adecuación de capital	Hay que delimitar qué elementos pueden ser considerados como capital adicional <i>Tier 1</i> y <i>Tier 2</i> de cara a la implementación de Basilea III. También debe calibrarse la valoración del riesgo de los activos: por un lado, la transferencia de ganancias y pérdidas entre el activo y el pasivo reduce el riesgo, lo que apuntaría a un menor requerimiento de capital; por otro, la mayor exposición a riesgo de liquidez por la volatilidad de precios de los activos de FFII sugeriría una mayor necesidad de capital. En términos generales, sin adaptación regulatoria, las entidades islámicas tendrían que acumular más capital que sus competidores «convencionales», afectando a su rentabilidad [Iqbal (2014)].
Ratios de liquidez	Las entidades islámicas están expuestas a un mayor riesgo de liquidez —por el escaso desarrollo de los mercados y productos de liquidez a corto, la escasez de títulos/ <i>sukuk</i> islámicos y la falta de acceso de las entidades islámicas a la liquidez del banco central ( <i>LoLR</i> )—, lo que aconsejaría reforzar la ratio de liquidez para estas entidades. Por otro lado, para poder cumplir con el coeficiente de financiación estable neta ( <i>NSFR</i> ), estas entidades mantienen un nivel de efectivo y de activos líquidos improductivos más elevado que el de sus competidores convencionales, lo que supone una gestión menos eficiente de su liquidez, y el consiguiente impacto en sus resultados.
Protección del consumidor y del inversor	Los instrumentos islámicos pueden dar lugar a problemas por una percepción inadecuada de los consumidores sobre su exposición al riesgo del activo subyacente, lo que exige una política de comunicación clara y transparente de las entidades a sus clientes. Asimismo, los titulares de cuentas de inversión asumen riesgos adicionales a los de la banca convencional.
Redes de seguridad financiera	El principal problema deriva de que los instrumentos a los que pueden acceder las entidades islámicas son limitados o inexistentes. La dificultad para diseñar facilidades <i>Shariah lender of last resort</i> ( <i>SLOLR</i> ) o fondos de garantía de depósitos compatibles con la ley islámica impide la gestión eficiente de la liquidez del sistema.
Marcos de resolución	En general, los instrumentos internacionales de resolución son aplicables a las entidades islámicas, pero es preciso reconocer sus peculiaridades. Así, el régimen de insolvencias precisa de una adaptación legislativa, en particular para las cuentas de inversión de beneficio compartido y otras cuentas de depósito.

FUENTE: Banco de España, a partir de Fondo Monetario Internacional (2010 y 2015a) y de Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial (2015).

que generan al que se le da a los tipos de interés del instrumento de deuda convencional (principalmente, la desgravación fiscal por pago de intereses).

Las FFII también plantean importantes desafíos para la política monetaria<sup>18</sup>. En este aspecto, el principal reto reside en el desarrollo de títulos de corto plazo que puedan ser utilizados por las entidades islámicas como colateral en sus operaciones monetarias, y también en el impulso a los mercados monetario, interbancario y de *sukuk*. De igual manera, en paralelo con la mejora del instrumental macroprudencial en las jurisdicciones convencionales, los reguladores islámicos deben fortalecer sus instrumentos, con especial atención a los riesgos que se derivan de la estrecha relación entre depósitos e inversiones, así como a la elevada concentración de activos en sectores altamente correlacionados con el ciclo económico.

## Conclusiones

Durante los últimos años, las FFII han experimentado un proceso de internacionalización y altas tasas de crecimiento. Se trata de un sector con elevado potencial de desarrollo, si se tienen en cuenta las necesidades de inversión de las economías emergentes con presencia de FFII y el potencial de demanda de la población musulmana mundial, que tiene un grado de bancarización muy reducido. El futuro desarrollo de las FFII exige, no obstante, un salto cualitativo en términos de su adaptación regulatoria, tomando como referencia la normativa de Basilea. En este sentido, los principales retos pasan por la estandarización y la armonización de las normas regulatorias y de supervisión de las distintas jurisdicciones islámicas para facilitar su internacionalización y una mayor competencia en el sector. En su inserción en los sistemas convencionales, las FFII deberán adaptarse a las legislaciones nacionales, sin perjuicio de la calibración de sus especificidades en materia de regulación financiera y fiscalidad, para que las entidades islámicas puedan participar en igualdad de condiciones de competencia.

14.10.2016.

<sup>18</sup> Véase FMI (2016).

## BIBLIOGRAFÍA

- ANCA, C. (2014). *Finanzas islámicas: ¿Cuál es el interés para Europa?*, Documentos de Trabajo, marzo.
- ASKARI, H., Z. IQBAL y A. MIRAKHOR (2015). *Introduction to Islamic Economics*, Wiley, Singapur.
- BENALI, F. (2015). «El futuro de la banca y las finanzas islámicas en Europa: Oportunidades y retos», *Revista ICE*.
- CONSEJO DE ESTABILIDAD FINANCIERA (FSB) (2015). *Global Shadow Banking Monitoring Report 2015*, noviembre.
- DEMIRGÜÇ-KUNT, A., L. KLAPPER y D. RANDALL (2013). *Islamic Finance and Financial Inclusion: Measuring Use of and Demand for Formal Financial Services among Muslim Adults*, octubre.
- DI MAURO, F., et al. (2013). *Islamic Finance in Europe*, Ocassional Paper, European Central Bank.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2010). *The Effects of the Global Crisis on Islamic and Conventional Banks: a Comparative Study*, WP, septiembre.
- (2015a). *Islamic Finance: Opportunities, Challenges, and Policy Options*, SDN, abril.
- (2015b). *An Overview of Islamic Finance*, WP, junio.
- (2015c). *Global Aspirations*, Finance & Development, septiembre.
- (2016). *Monetary Policy in the Presence of Islamic Banking*, WP, marzo.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL y BANCO MUNDIAL (2015). *Integrating Islamic Finance into Global Finance Draft Note for the G20*, septiembre.
- GARCÍA-HERRERO, A., C. MORENO y J. SOLÉ (2008). «*Finanzas islámicas: desarrollo reciente y oportunidades*», *Informe de Estabilidad Financiera*, n.º 15, noviembre, Banco de España.
- INTERNATIONAL ISLAMIC FINANCIAL MARKET (2016). *Sukuk report*, 5th edition, a comprehensive study of the Global Sukuk Market.
- IQBAL, Z. (2014). «Post-Crisis Regulatory Environment and Implications for Islamic Financial Services Industry», *Journal of Islamic Banking and Finance*, enero-marzo.
- ISLAMIC FINANCIAL SERVICES BOARD (IFSB) (2015). «*Islamic Financial Services Industry*», *Stability Report*.
- (2016). «*Islamic Financial Services Industry*», *Stability Report*.
- MAHMOUD AMIN EL-GAMAL (2000). *A Basic Guide to Contemporary Islamic Banking and Finance*.
- PEW RESEARCH CENTER (2015). «The Future of World Religions: Population Growth Projections, 2010-2050», 2010-2050.
- UNIÓN EUROPEA (2014). *Reglamento Delegado (UE) 2015/61 de la Comisión, de 10 de octubre de 2014*, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que atañe al requisito de cobertura de liquidez aplicable a las entidades de crédito.



## ÍNDICE

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

### PRINCIPALES MACROMAGNITUDES

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

### ECONOMÍA INTERNACIONAL

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

### DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD

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

### MERCADO DE TRABAJO

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

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

<sup>1</sup> Normas especiales de Distribución de Datos del FMI (NEDD).

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

<sup>1</sup> Normas especiales de Distribución de Datos del FMI (NEDD).

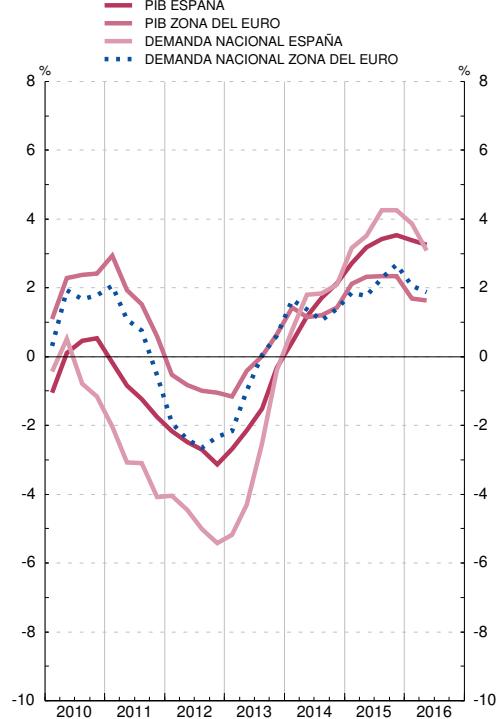
**1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2010=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)**

■ Serie representada gráficamente.

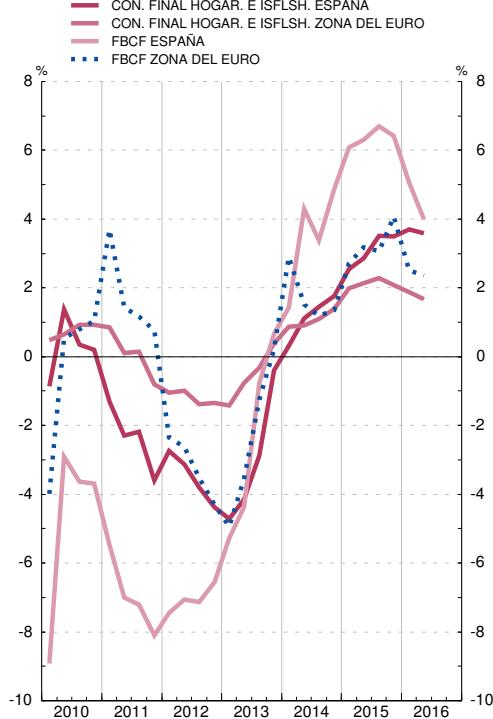
Tasas de variación interanual

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

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



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



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

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

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

c. Miles de millones de euros.

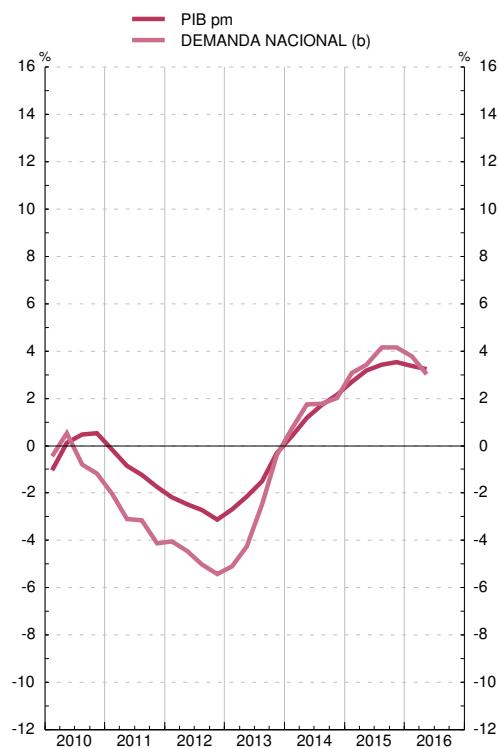
**1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2010=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)**

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

		Formación bruta de capital fijo						Exportación de bienes y servicios				Importación de bienes y servicios				Pro memoria		
		Activos fijos materiales			Activos fijos inmateriales	Variación de existencias (b)	Exportación de bienes y servicios			Del cual		Importación de bienes y servicios			Pro memoria			
		Total	Construcción	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)	PIB	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
13	P	-2,5	-3,4	-7,1	3,9	2,9	-0,2	4,3	6,4	-0,6	3,3	-0,3	0,8	-5,7	1,3	-3,1	-1,7	
14	P	3,5	3,7	-0,2	10,5	2,1	0,3	5,1	4,5	6,4	4,3	6,4	6,7	4,5	8,4	1,6	1,4	
15	A	6,4	7,2	5,3	10,2	1,8	0,1	5,4	4,9	6,7	3,6	7,5	7,4	8,1	12,8	3,7	3,2	
13	III	P	-0,8	-1,5	-7,5	10,2	3,7	-0,3	3,6	5,5	-0,8	2,7	0,6	2,4	-8,0	3,0	-2,5	-1,5
	IV	P	0,7	-0,0	-6,9	13,5	4,8	-0,3	3,5	3,7	2,9	6,8	3,6	5,5	-5,4	8,4	-0,4	-0,3
14	I	P	1,4	1,0	-6,5	15,5	3,9	0,2	4,6	3,4	7,5	5,5	6,2	6,6	4,2	6,6	0,7	0,4
	II	P	4,3	4,7	0,8	11,6	1,8	0,3	2,8	2,5	3,8	4,9	5,2	4,7	9,8	1,8	1,2	
	III	P	3,4	3,6	1,3	7,4	2,2	0,3	6,4	6,0	7,2	3,7	7,3	7,4	6,9	12,0	1,8	1,7
	IV	P	4,9	5,6	4,1	8,1	0,7	0,1	6,5	6,2	7,1	3,3	6,8	7,6	2,2	5,2	2,0	2,1
15	I	A	6,1	7,0	6,2	8,3	1,0	0,1	5,8	5,4	6,7	3,0	7,6	7,8	6,6	11,1	3,1	2,7
	II	A	6,3	7,1	5,2	10,1	1,9	0,0	6,0	5,6	7,2	2,5	7,4	7,6	6,2	12,2	3,4	3,2
	III	A	6,7	7,6	5,2	11,2	1,7	0,2	4,5	4,2	5,3	2,9	7,2	7,5	6,0	13,5	4,1	3,4
	IV	A	6,4	7,1	4,6	10,9	2,8	0,2	5,3	4,4	7,5	6,1	7,7	6,6	13,5	14,2	4,1	3,5
16	I	A	5,1	5,5	3,1	9,3	2,4	0,1	3,8	2,6	6,9	4,8	5,4	4,0	12,1	23,4	3,8	3,4
	II	A	4,0	4,4	2,1	7,8	1,6	0,1	6,8	5,3	10,5	5,4	6,6	5,4	12,3	19,1	3,0	3,2

**PIB. DEMANDA INTERNA**  
Tasas de variación interanual



**PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA**  
Tasas de variación interanual



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

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

b. Aportación al crecimiento del PIB pm.

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

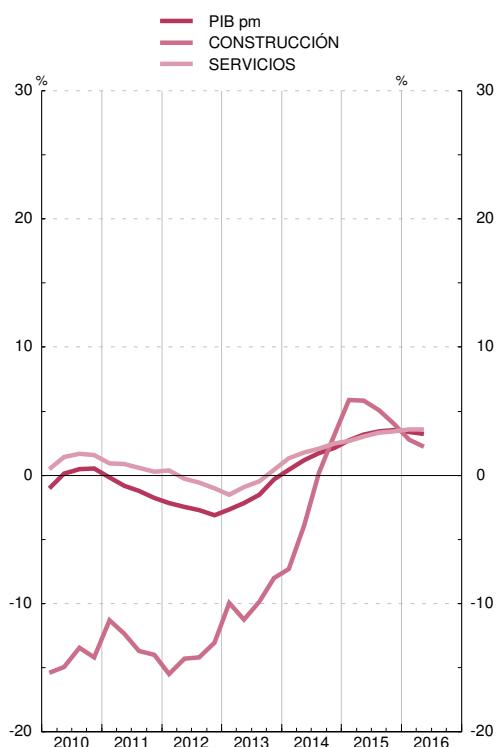
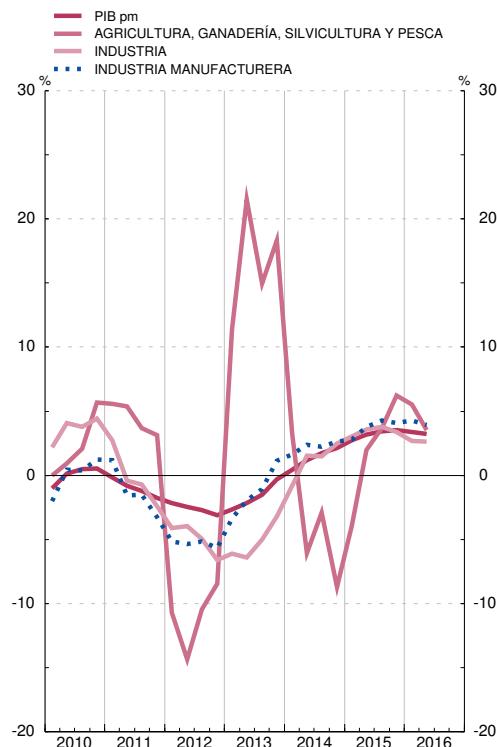
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

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

**PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD**  
Tasas de variación interanual

**PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD**  
Tasas de variación interanual



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

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

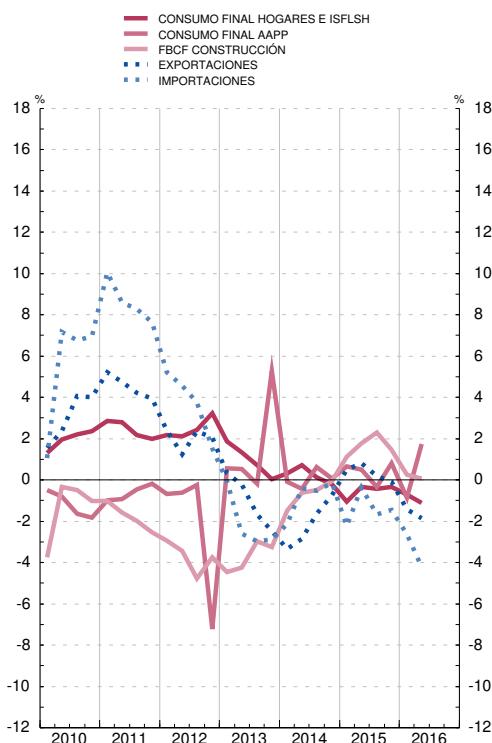
#### 1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLECTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

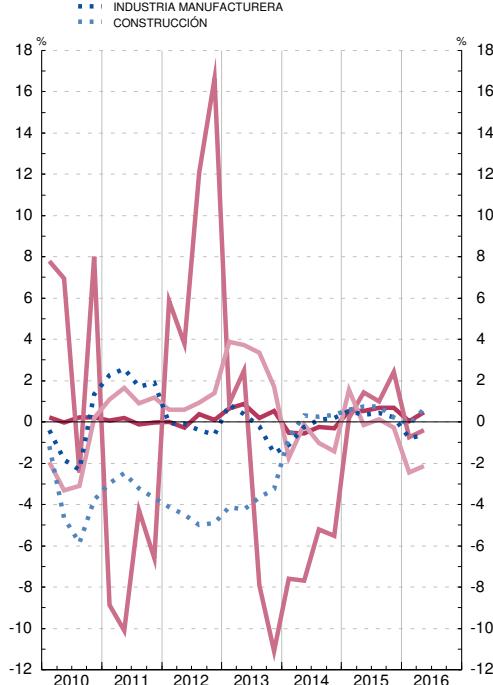
Tasas de variación interanual

	Componentes de la demanda									Produc- to in- terior bruto a pre- cios de mer- cado	Ramas de actividad																		
	Consu- mo final de los hogares y de las ISFLSH	Consu- mo final de las AAPP	Formación bruta de capital fijo			Expor- tación de bienes y ser- vicios	Importación de bienes y ser- vicios				Agricul- tura, ganade- ría,sil- vicultu- ra y pesca			Industria			Construc- ción			Servicios									
			Total	Activos fijos materiales							Total	Del cual		Total	Comer- cio, trans- porte y hoste- lería		Infor- mación y comu- nicaciones	Acti- vidades finan- cieras y de seguro	Acti- vidades immo- biliares	Acti- vidades profe- sionales	Acti- vidades de edu- cación	Admi- nis- tración públi- ca,sa- nidad y edu- cación	Acti- vidades artís- ticas, recrea- tivas y otros ser- vicios						
			Cons- trucción	Bienes de equi- po y activos cultiva- dos	Inma- teriales							Indus- tria manu- factu- rera	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21						
13	P	1,0	1,4	-2,9	-3,7	-3,2	0,9	-1,0	-2,1	0,6	-4,3	3,2	-0,1	-3,8	-0,4	-0,7	-4,9	-5,3	0,9	-0,1	1,5	-1,2							
14	P	0,3	0,1	-0,4	-0,7	-0,3	0,1	-2,1	-0,8	-0,4	-6,5	-1,1	-0,3	0,0	-0,4	-1,1	-4,7	11,5	-0,6	-2,1	0,2	-1,1							
15	A	-0,5	0,4	1,4	1,7	1,5	0,4	0,3	-1,4	0,6	1,3	0,3	0,4	0,6	0,2	0,2	-2,2	-2,5	-0,2	0,5	1,5	0,3							
13 / IV	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							
	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 / I	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							
	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							
	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 / II	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							
	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							
	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 / II	A	-0,7	-0,9	1,4	0,2	2,9	2,0	-1,4	-2,6	0,0	-0,7	-2,4	-0,8	-0,1	0,3	0,4	-0,5	1,5	0,2	0,5	-0,1	0,6							
	A	-1,1	1,7	0,6	0,1	1,3	0,5	-1,9	-4,2	0,5	-0,4	-2,1	-0,6	0,6	1,3	0,7	-0,1	5,1	0,4	1,0	2,5	1,1							

PIB. DEFLECTORES IMPLÍCITOS  
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLECTORES IMPLÍCITOS  
Tasas de variación interanual



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

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

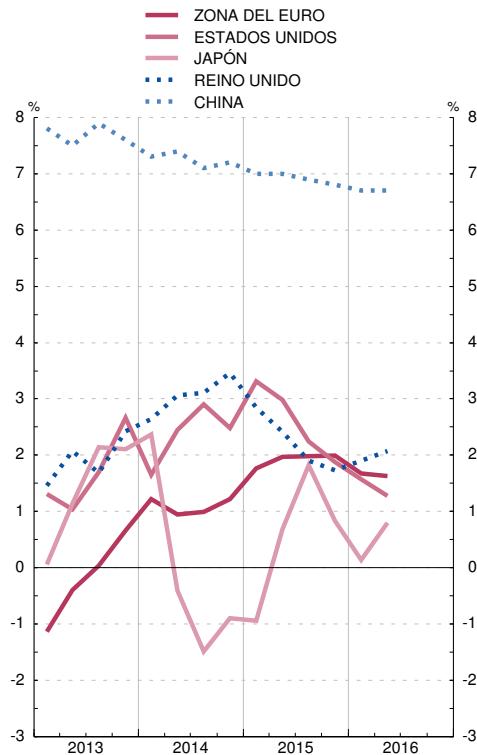
## 2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

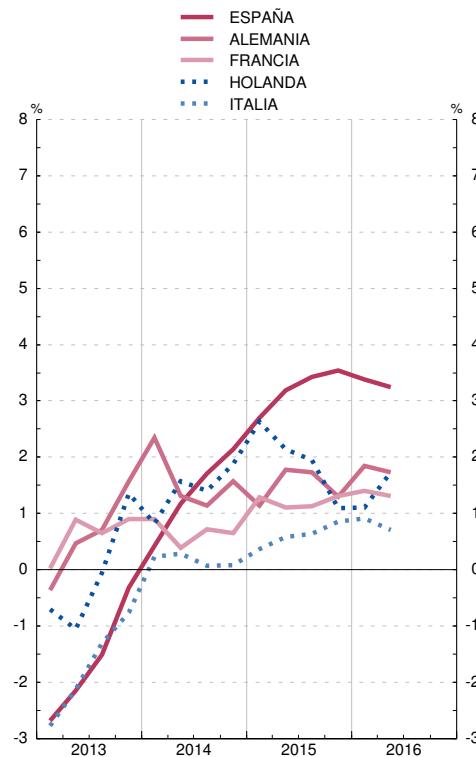
Tasas de variación interanual

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

PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



FUENTES: BCE, INE, OCDE y Datastream.

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

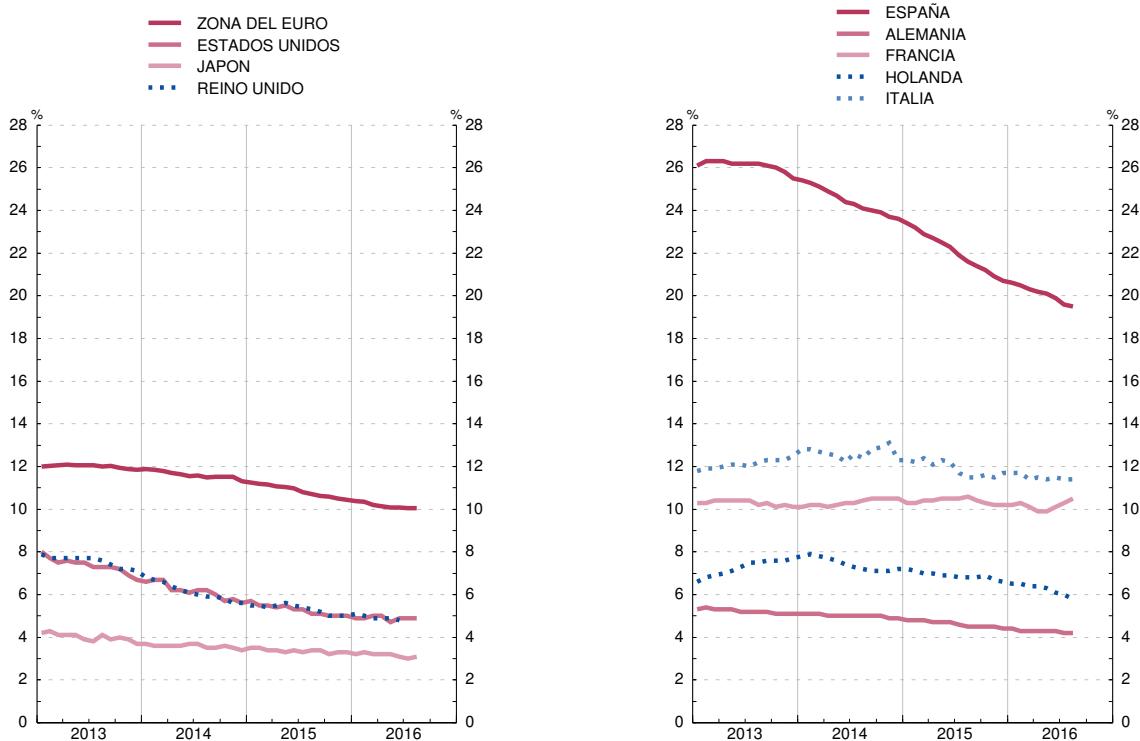
## 2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

	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	7,5	7,4	4,0
14		7,4	10,2	11,6	24,4	5,0	10,3	7,4	12,6	6,1	6,2	3,6
15		6,8	9,4	10,9	22,1	4,6	10,4	6,9	11,9	5,3	5,3	3,4
15 Mar		6,9	9,7	11,2	22,9	4,8	10,4	7,0	12,4	5,4	5,5	3,4
Abr		6,9	9,6	11,1	22,7	4,7	10,4	7,0	12,1	5,5	5,4	3,4
May		6,9	9,6	11,0	22,5	4,7	10,5	6,9	12,3	5,6	5,5	3,3
Jun		6,8	9,5	11,0	22,3	4,7	10,5	6,9	12,2	5,5	5,3	3,4
Jul		6,8	9,4	10,8	21,9	4,6	10,5	6,8	11,7	5,4	5,3	3,3
Ago		6,7	9,3	10,7	21,6	4,5	10,6	6,8	11,5	5,3	5,1	3,4
Sep		6,6	9,2	10,6	21,4	4,5	10,4	6,8	11,5	5,2	5,1	3,4
Oct		6,6	9,1	10,6	21,2	4,5	10,3	6,9	11,6	5,0	5,0	3,2
Nov		6,5	9,0	10,5	20,9	4,5	10,2	6,7	11,5	5,0	5,0	3,3
Dic		6,5	9,0	10,4	20,7	4,4	10,2	6,6	11,7	5,0	5,0	3,3
16 Ene		6,5	8,9	10,4	20,6	4,4	10,2	6,5	11,7	5,1	4,9	3,2
Feb		6,5	8,9	10,3	20,5	4,3	10,3	6,5	11,7	5,0	4,9	3,3
Mar		6,4	8,7	10,2	20,3	4,3	10,1	6,4	11,4	4,9	5,0	3,2
Abr		6,4	8,7	10,1	20,2	4,3	9,9	6,4	11,5	4,9	5,0	3,2
May		6,3	8,6	10,1	20,1	4,3	9,9	6,3	11,4	4,9	4,7	3,2
Jun		6,4	8,6	10,1	19,9	4,3	10,1	6,1	11,5	4,8	4,9	3,1
Jul		6,3	8,6	10,1	19,6	4,2	10,3	6,0	11,4	4,9	4,9	3,0
Ago		6,3	8,6	10,1	19,5	4,2	10,5	5,8	11,4	...	4,9	3,1

TASAS DE PARO

TASAS DE PARO



FUENTE: OCDE.

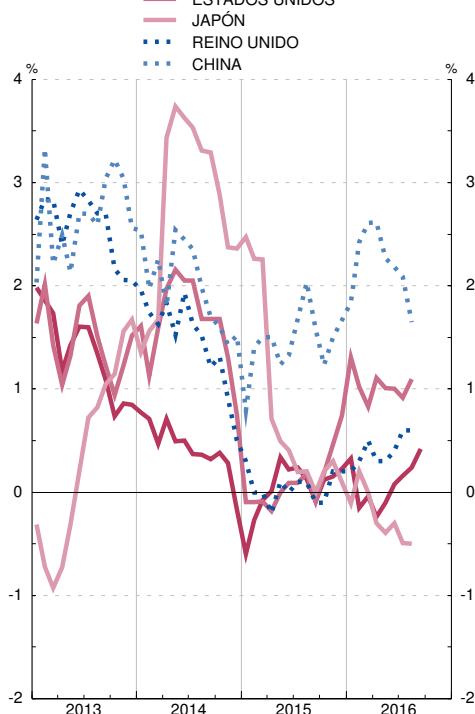
### 2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

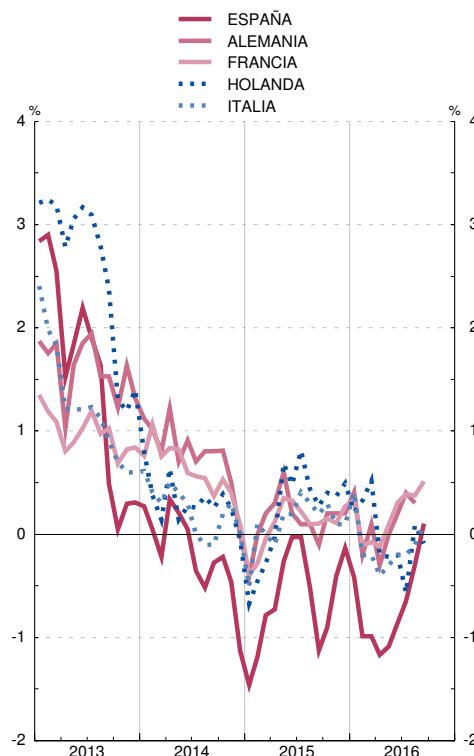
Tasas de variación interanual

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

PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



FUENTES: OCDE, INE y Eurostat.

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

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

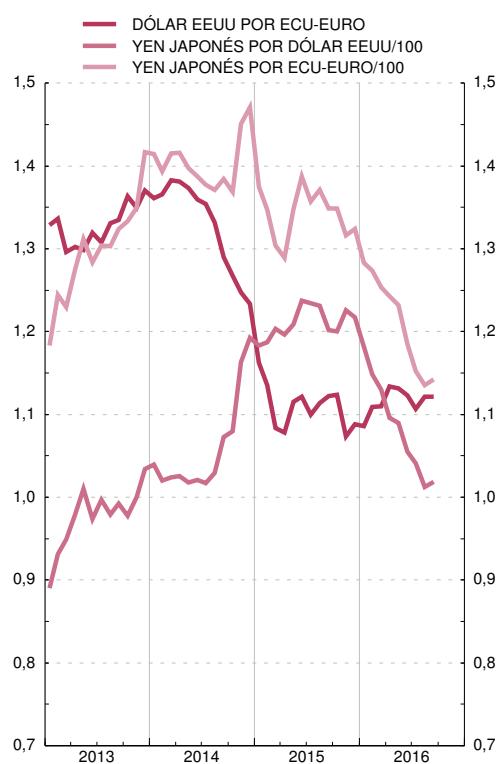
#### 2.4. TIPOS DE CAMBIO BILATERALES E ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL Y REAL DEL EURO, DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE Y DEL YEN JAPONÉS

■ Serie representada gráficamente.

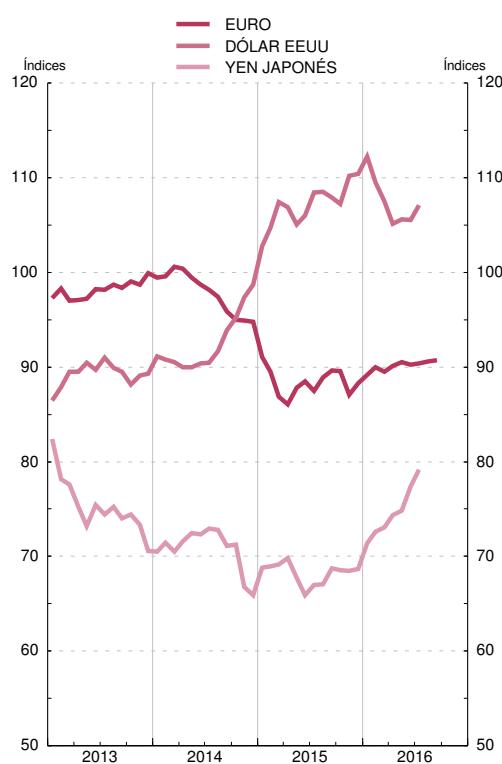
Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I = 100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1999 I = 100 (b)					
	Dólar estadounidense por euro/pecu	Yen japonés por euro/pecu	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	97,8	92,5	70,8	96,8	101,4	68,4
15	1,1095	134,29	121,06	92,3	95,7	94,6	88,4	107,1	68,2	89,1	112,6	65,5
15 E-S	1,1144	134,74	120,93	92,3	95,0	94,3	88,4	106,4	68,1	89,1	112,3	65,4
16 E-S	1,1158	121,08	108,57	94,7	95,2	106,4	90,1	107,5	74,7	91,3	110,2	70,6
15 Jul Ago Sep Oct Nov Dic	1,0996 1,1139 1,1221 1,1235 1,0736 1,0877	135,68 137,12 134,85 134,84 131,60 132,36	123,40 123,13 120,18 120,02 122,58 121,69	91,3 93,0 93,8 93,6 91,1 92,5	96,4 96,6 96,3 95,7 95,1 98,8	93,1 93,0 95,2 95,1 95,4 95,4	87,5 88,9 89,6 89,6 87,1 88,3	108,5 108,5 107,9 107,3 110,2 110,4	67,0 67,0 68,7 68,5 68,5 68,7	88,3 89,9 90,7 90,5 88,1 89,3	114,5 114,1 112,3 111,6 114,6 113,9	64,2 64,0 65,8 65,6 65,7 66,0
16 Ene Feb Mar Abr May Jun Jul Ago Sep	1,0860 1,1093 1,1100 1,1339 1,1311 1,1229 1,1069 1,1212 1,1212	128,32 127,35 125,39 124,29 123,21 118,45 115,25 113,49 114,22	118,17 114,81 112,97 109,61 108,95 105,48 104,13 101,23 101,87	93,6 94,7 94,1 94,8 95,1 94,7 94,9 95,2 95,4	99,8 97,6 96,0 93,6 93,8 93,6 94,8 93,6 94,0	98,9 100,8 102,0 103,9 104,8 108,7 111,2 113,7 113,0	89,1 90,0 89,5 90,1 90,5 90,2 90,4 90,6 90,7	112,3 109,5 107,5 105,1 105,6 105,5 107,1 ... ...	71,4 72,6 73,0 74,3 74,8 77,4 79,2 91,6 91,7	90,2 91,4 90,8 91,4 91,6 91,3 91,4 ... ...	114,4 111,5 110,1 108,1 108,6 109,0 109,9 ... ...	67,7 68,9 69,5 70,3 70,6 72,9 74,5 ... ...

#### 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

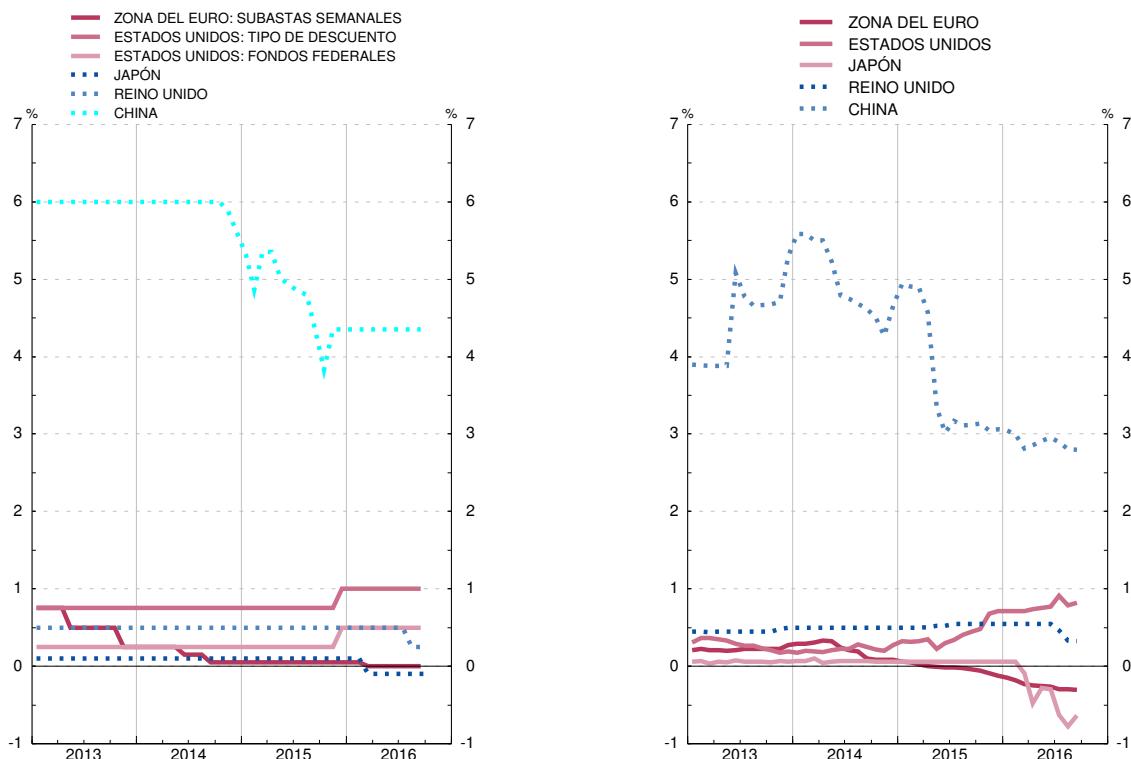
■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

	Tipos de intervención						Tipos interbancarios a tres meses						
	Zona del euro	Estados Unidos de América		Japón	Reino Unido	China	OCDE	Zona del euro	Estados Unidos de América	Japón	Reino Unido	China	
		(a)	Tipo descuento	Fondos federales	(b)	(c)	(a)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
1	2	3	4	5	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
15 Abr		0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	5,35	0,36	0,00	0,35	0,06	0,57	4,57
May		0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	5,02	0,31	-0,01	0,23	0,06	0,57	3,35
Jun		0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	4,93	0,33	-0,01	0,30	0,06	0,57	3,02
Jul		0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	4,85	0,34	-0,02	0,34	0,06	0,58	3,17
Ago		0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	4,80	0,37	-0,03	0,41	0,06	0,59	3,11
Sep		0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	4,32	0,37	-0,04	0,45	0,06	0,59	3,12
Oct		0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	3,83	0,37	-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
Apr		-	1,00	0,50	-0,10	0,50	4,35	0,40	-0,25	0,74	-0,48	0,59	2,86
May		-	1,00	0,50	-0,10	0,50	4,35	0,44	-0,26	0,76	-0,28	0,59	2,92
Jun		-	1,00	0,50	-0,10	0,50	4,35	0,45	-0,27	0,77	-0,30	0,57	2,95
Jul		-	1,00	0,50	-0,10	0,50	4,35	0,48	-0,29	0,91	-0,63	0,51	2,90
Ago		-	1,00	0,50	-0,10	0,25	4,35	0,39	-0,30	0,78	-0,77	0,41	2,81
Sep		-	1,00	0,50	-0,10	0,25	4,35	0,41	-0,30	0,82	-0,64	0,38	2,79

TIPOS DE INTERVENCIÓN

TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



FUENTES: BCE, Agencia Reuters, Datastream y BE.

Notas:

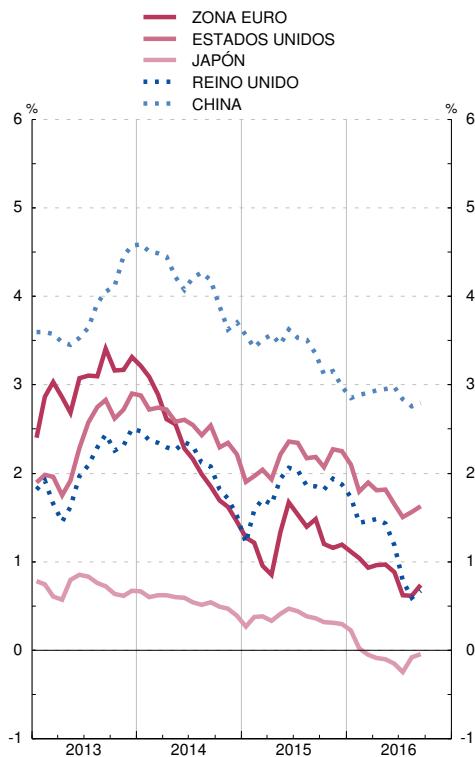
- a. Operaciones principales de financiación.
- b. Tipo de interés objetivo.
- c. Oferta complementaria de liquidez (retail bank base rate).

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

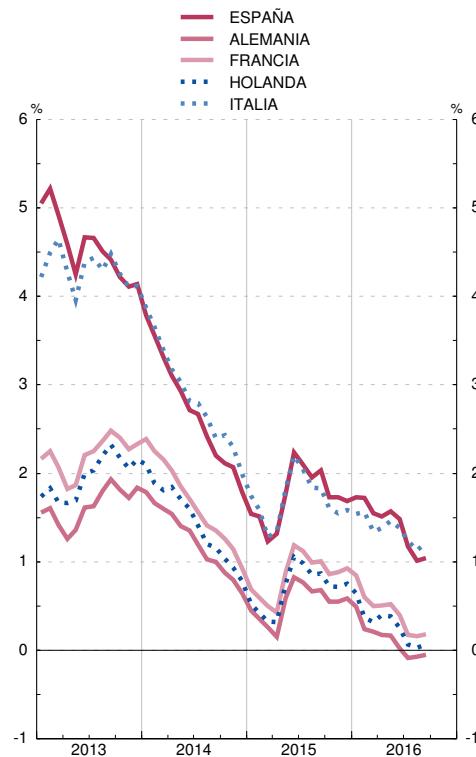
■ Serie representada gráficamente.

	OCDE	Unión Europea									Estados Unidos de América	Japón	China	Porcentajes
		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	1,79	2,14	0,36	3,40	
15 Abr		1,49	0,99	0,85	1,31	0,12	0,44	0,31	1,36	1,65	1,93	0,33	3,57	
May		1,80	1,41	1,34	1,77	0,56	0,89	0,75	1,81	1,94	2,21	0,41	3,46	
Jun		1,98	1,68	1,67	2,23	0,79	1,20	1,05	2,20	2,06	2,36	0,47	3,63	
Jul		1,88	1,47	1,53	2,10	0,71	1,11	0,99	2,04	2,03	2,34	0,44	3,53	
Ago		1,77	1,45	1,39	1,95	0,61	1,01	0,85	1,84	1,86	2,17	0,39	3,51	
Sep		1,78	1,44	1,48	2,03	0,65	1,00	0,87	1,92	1,85	2,18	0,36	3,35	
Oct		1,66	1,29	1,20	1,73	0,52	0,87	0,73	1,70	1,81	2,07	0,32	3,12	
Nov		1,77	1,31	1,16	1,73	0,52	0,88	0,72	1,57	1,94	2,27	0,31	3,15	
Dic		1,77	1,34	1,19	1,69	0,55	0,93	0,75	1,58	1,87	2,25	0,30	2,98	
16 Ene		1,66	1,27	1,11	1,73	0,43	0,84	0,65	1,53	1,73	2,10	0,22	2,85	
Feb		1,43	1,10	1,04	1,72	0,17	0,59	0,37	1,56	1,44	1,79	0,02	2,89	
Mar		1,44	1,00	0,93	1,55	0,17	0,51	0,32	1,38	1,46	1,89	-0,06	2,91	
Apr		1,40	1,01	0,96	1,51	0,13	0,51	0,40	1,44	1,48	1,81	-0,09	2,94	
May		1,40	1,00	0,97	1,57	0,13	0,51	0,38	1,53	1,43	1,81	-0,10	2,95	
Jun		1,26	0,87	0,88	1,48	-0,02	0,39	0,25	1,45	1,18	1,65	-0,16	2,97	
Jul		1,08	0,65	0,62	1,17	-0,15	0,17	0,06	1,23	0,79	1,50	-0,25	2,84	
Ago		1,10	0,58	0,61	1,01	-0,13	0,15	0,03	1,18	0,59	1,56	-0,08	2,75	
Sep		1,17	0,64	0,74	1,04	-0,09	0,18	0,06	1,27	0,67	1,63	-0,04	2,79	

### 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.

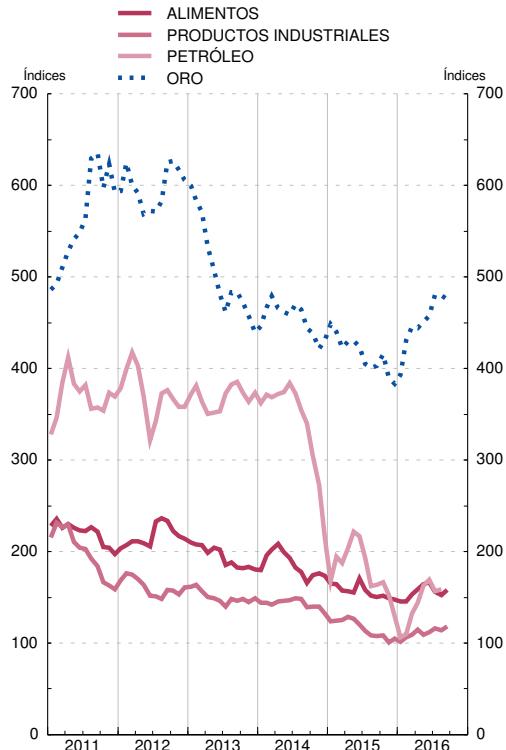
Base 2000 = 100

	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-S	157,1	139,7	158,7	119,9	118,0	120,7	189,9	55,1	422,3	1 178,0	33,99						
16 E-S	149,8	133,8	155,5	111,1	118,5	107,9	...	41,5	450,9	1 257,8	36,26						
15 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						
Apr	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	162,8	46,8	450,9	1 257,9	35,81						
Jun	157,0	139,5	166,1	111,9	118,9	108,9	168,9	47,8	457,3	1 275,8	36,53						
Jul	154,3	136,3	155,8	116,0	125,9	111,7	156,6	44,6	480,4	1 340,3	38,85						
Ago	149,0	133,6	152,2	114,3	122,6	110,7	158,8	45,5	479,6	1 338,0	38,47						
Sep	153,8	138,5	158,3	117,9	126,3	114,2	...	46,8	475,6	1 326,7	38,04						

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.

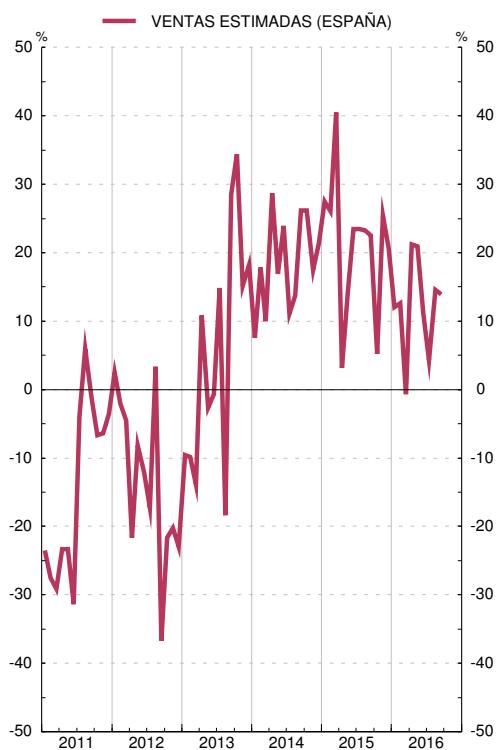
Saldos, tasas de variación interanual e índices

	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-mentación	11	12	13	14	15	16	17
13	-25,3	-19,3	-12,1	-10,1	-18,8	-12,2	4,5	3,3	-3,8	84,2	84,6	91,5	80,9	96,7	80,8	79,7	-0,8		
14	-8,9	4,2	-1,4	6,7	-10,2	-3,1	19,9	18,3	3,9	84,9	85,3	92,2	81,9	97,2	81,9	79,7	1,6		
15	P 0,3	15,1	5,8	14,1	-6,2	1,6	22,9	20,9	8,9	87,9	87,9	92,7	85,5	101,4	83,4	82,0	2,7		
15 E-S	P -0,1	14,2	5,0	13,5	-6,1	0,5	24,2	22,4	9,8	86,0	85,9	90,9	82,1	99,0	81,9	80,9	2,9		
16 E-S	P -4,0	3,1	3,1	12,5	-8,1	1,4	...	11,5	...	...	...	...	...	...	...	...	...		
15 Oct	P -1,2	14,9	6,9	15,0	-7,5	6,5	8,1	5,2	5,9	89,5	89,3	94,7	82,9	105,9	83,9	83,5	2,5		
Nov	P 0,6	16,3	7,5	15,7	-5,9	5,8	27,7	25,4	11,0	85,3	85,1	88,6	83,5	97,7	80,2	79,6	2,0		
Dic	P 5,4	21,5	10,1	17,0	-5,7	2,9	22,7	20,7	13,7	106,1	107,0	110,9	120,7	122,1	100,0	93,7	2,7		
16 Ene	P -1,0	9,7	4,3	16,8	-6,3	2,7	14,7	12,1	10,9	92,2	92,4	86,4	99,4	105,2	88,3	82,7	2,3		
Feb	P -1,4	8,9	5,1	14,3	-8,8	1,3	14,9	12,6	10,3	81,4	80,8	85,0	74,1	92,8	74,9	78,2	2,9		
Mar	P -5,1	4,4	3,4	11,4	-9,7	1,8	2,5	-0,7	7,7	86,8	86,3	92,0	76,6	100,3	80,2	83,8	1,6		
Abr	P -4,3	0,9	3,5	10,8	-9,3	1,3	23,8	21,2	8,5	88,3	88,2	92,0	80,4	103,0	82,4	84,2	1,3		
May	P -3,0	4,2	2,7	13,3	-7,0	3,3	22,2	20,9	10,3	87,7	87,4	90,7	79,2	101,0	82,0	84,2	1,4		
Jun	P -2,5	1,0	2,8	9,9	-7,2	0,8	13,5	11,2	6,9	91,6	91,5	93,9	85,3	106,1	86,0	86,8	1,9		
Jul	P -5,8	-2,1	2,0	14,1	-7,9	1,7	5,7	4,3	5,7	99,9	99,8	98,2	100,3	117,2	94,5	90,3	2,8		
Ago	P -5,2	2,1	2,6	11,1	-8,5	-1,1	15,2	14,6	3,9	90,5	89,8	96,0	88,4	109,1	84,6	79,5	...		
Sep	P -7,4	-1,5	1,1	11,0	-8,2	0,5	...	13,9	...	...	...	...	...	...	...	...	...		

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](http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/surveys/index_en.htm)

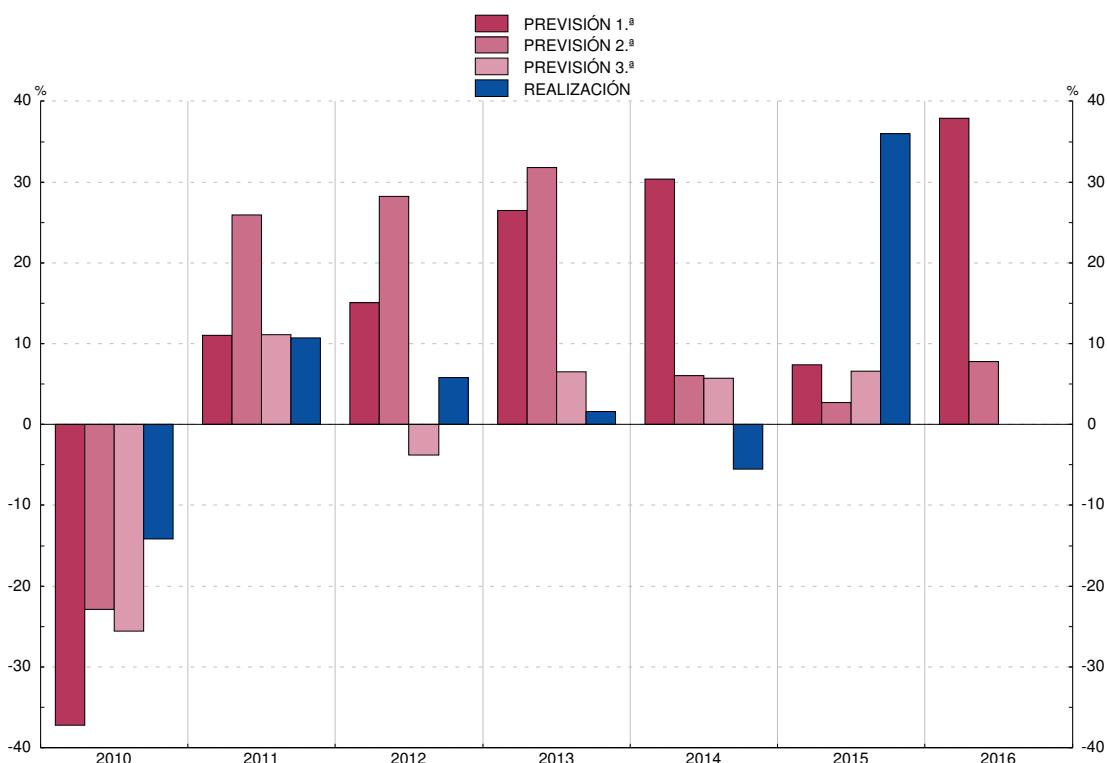
### 3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

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

INVERSIÓN INDUSTRIAL  
Tasas de variación anuales



FUENTE: Ministerio de Industria, Energía y Turismo.

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

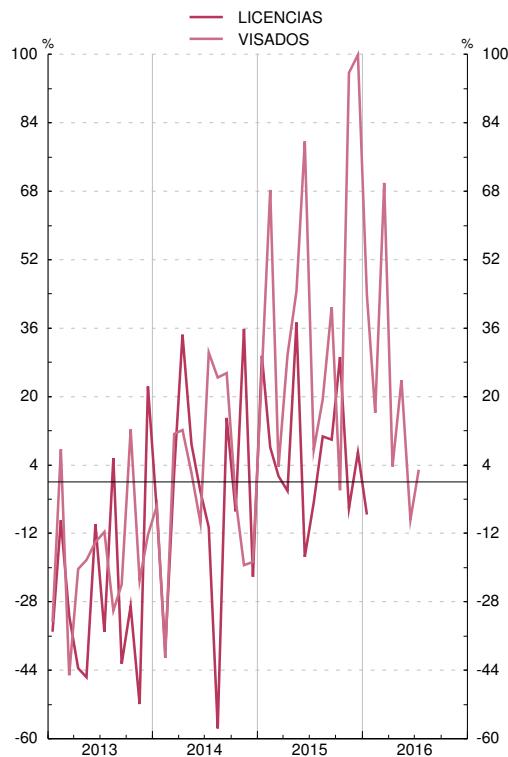
### 3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

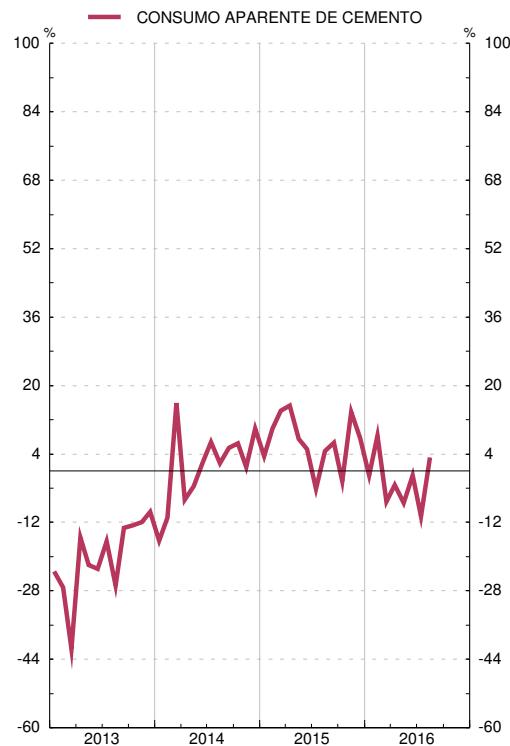
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir				Licitación oficial (presupuesto)								Consumo aparente de cemento	
	De la cual		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	-18,2	-20,3	17,1	17,1	-2,8	41,5	55,6	-9,1	25,5	-21,0				
14	-8,9	5,8	12,4	-23,7	-1,7	2,2	33,0	33,0	24,6	31,6	9,6	23,0	35,8	0,8				
15	P	7,4	10,8	10,6	2,6	37,9	42,6	-16,1	5,6	8,5	-22,4	4,9	-22,6	6,4				
15 E-A	P	6,4	3,5	3,1	10,5	32,5	28,1	-9,7	-9,7	20,2	27,4	-21,0	18,3	-18,3	6,6			
16 E-A	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-2,8			
15 May	P	37,3	6,6	3,6	95,7	44,6	20,3	17,9	-5,0	64,0	552,5	2 193,5	6,0	5,3	7,5			
Jun	P	-17,5	-13,8	-13,8	-23,9	79,7	48,6	55,4	1,1	104,7	142,9	40,0	96,6	34,7	5,1			
Jul	P	-4,8	16,6	26,2	-31,2	7,5	13,4	-36,4	-5,6	-18,6	-33,2	-49,2	-10,8	-43,7	-4,2			
Ago	P	10,7	10,8	14,2	10,5	19,3	40,7	-46,6	-9,7	-36,3	-59,5	-97,8	-32,5	-50,5	4,6			
Sep	P	9,9	32,7	33,5	-11,9	40,9	56,0	-25,2	-10,9	7,0	51,0	66,3	-0,0	-34,0	6,6			
Oct	P	29,3	37,8	36,4	14,5	-1,8	17,6	-19,9	-11,9	17,5	-26,5	-87,4	21,9	-28,6	-2,4			
Nov	P	-6,1	14,3	14,0	-41,3	95,7	118,4	-38,8	-13,8	-53,1	-59,8	-100,0	-51,7	-29,9	13,8			
Dic	P	6,9	15,9	15,7	-5,3	99,9	161,6	-39,0	-16,1	-40,9	-46,7	31,0	-39,0	-38,3	7,6			
16 Ene	P	-7,5	-3,0	-2,8	-15,2	43,8	41,8	-26,6	-26,6	53,1	119,8	48,9	43,5	-50,5	-1,1			
Feb	P	...	...	...	...	16,2	43,8	15,0	-7,2	-21,2	-55,1	-100,0	-15,0	33,7	8,3			
Mar	P	...	...	...	...	69,9	100,1	-1,6	-4,2	-16,8	-86,2	-98,4	-7,9	3,2	-7,2			
Abr	P	...	...	...	...	3,7	11,3	-30,5	-12,3	-27,7	45,7	2,1	-33,5	-31,3	-3,3			
May	P	...	...	...	...	23,8	83,9	-60,5	-26,1	-32,2	-77,5	-27,3	0,9	-72,5	-7,5			
Jun	P	...	...	...	...	-8,8	-1,2	-17,6	-24,8	-39,0	-68,2	-70,0	-31,3	-3,9	-0,9			
Jul	P	...	...	...	...	2,9	14,3	6,1	-21,1	-14,6	-43,0	-34,1	-3,2	18,4	-10,6			
Ago	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	3,2			

#### INDICADORES DE LA CONSTRUCCIÓN



#### INDICADORES DE LA CONSTRUCCIÓN



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

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

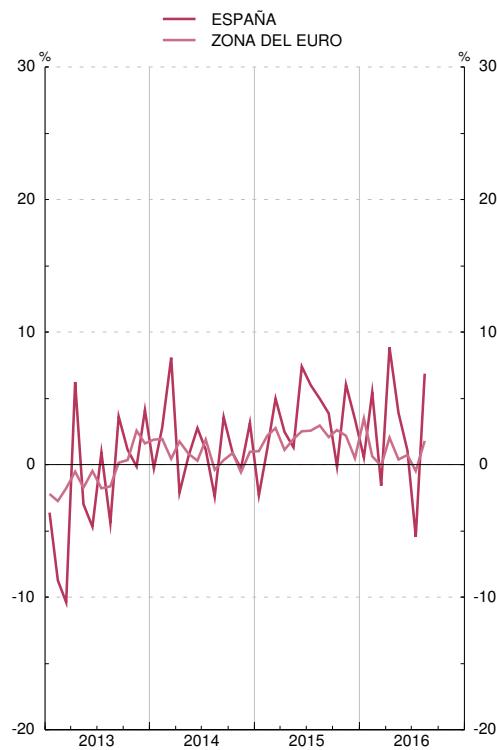
### 3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

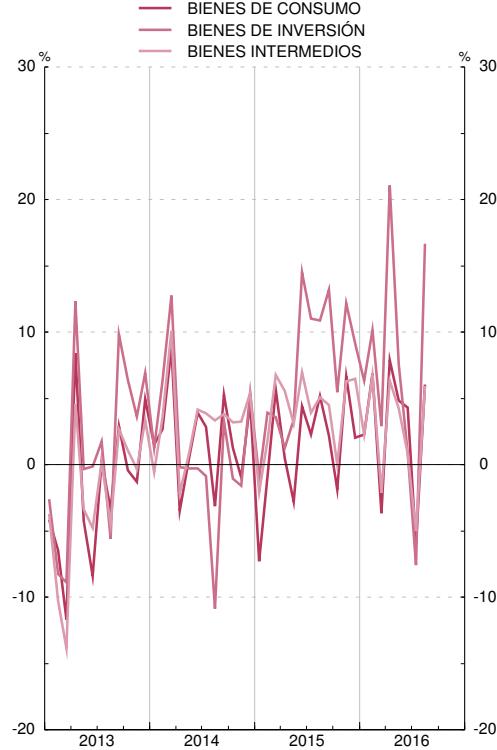
Tasas de variación interanual

		Índice general		Por destino económico de los bienes				Por ramas de actividad (CNAE 2009)				Pro memoria: zona del euro					
		Total		Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes intermedios	Energía	Extractivas	Manufactureras	Suministro de energía eléctrica y gas	Del cual		Por destino económico de los bienes				
		Serie original	T 12	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
13	M	90,2	-1,7	-2,2	1,2	-2,6	-2,6	-14,3	-1,4	-3,9	-0,7	-0,7	-0,4	-0,5	-0,9		
14	M	91,6	1,5	2,0	1,4	3,2	-1,6	0,0	2,3	-2,4	0,9	1,8	2,6	1,8	1,3		
15	M	94,6	3,3	1,3	7,2	4,0	0,7	-8,4	4,0	0,2	2,0	2,3	3,6	3,6	1,0		
15	E-A	93,8	3,3	0,8	5,8	3,9	3,1	-3,9	3,4	2,0	2,1	2,2	3,7	3,7	0,7		
16	E-A	95,9	2,2	2,5	6,2	2,1	-2,7	-11,7	3,3	-4,8	1,0	1,4	0,3	1,7	1,4		
15	May	97,0	1,3	-2,8	3,4	3,1	1,8	-6,9	1,3	-4,3	1,9	2,5	0,3	4,9	1,9		
	Jun	101,6	7,4	4,4	14,5	6,9	4,4	-1,4	7,9	4,6	2,5	2,9	3,5	4,3	1,0		
	Jul	106,8	6,0	2,3	11,0	3,9	9,4	-10,0	5,2	9,9	2,5	2,4	3,3	3,5	0,3		
	Ago	74,8	5,0	5,1	10,9	5,1	1,4	-10,7	6,6	-1,9	3,0	3,6	3,7	6,2	1,2		
	Sep	99,7	3,9	2,2	13,2	4,5	-5,1	-19,0	6,0	-5,4	2,1	2,5	2,2	3,7	1,5		
	Oct	98,2	-0,2	-1,9	5,5	0,0	-4,7	-14,0	1,2	-4,0	2,6	2,9	1,5	5,2	1,7		
	Nov	97,1	6,1	6,7	12,2	6,3	-2,6	-15,2	8,0	-0,1	2,2	2,5	1,7	3,6	2,3		
	Dic	89,1	3,4	2,1	9,1	6,5	-4,8	-19,4	5,8	-4,5	0,5	1,5	2,7	1,2	1,0		
16	Ene	87,9	0,5	2,3	6,3	2,3	-9,4	-15,6	3,2	-10,1	3,5	4,5	6,2	5,7	2,6		
	Feb	96,0	5,4	6,9	10,1	6,7	-4,2	-10,4	7,9	-5,8	0,6	1,8	0,7	2,6	2,5		
	Mar	98,6	-1,6	-3,7	2,9	-2,1	-2,9	-11,1	-1,1	-2,3	-0,1	-0,2	-3,3	0,9	0,7		
	Apr	100,1	8,8	7,9	21,1	6,4	0,5	-16,1	10,5	2,4	2,0	2,0	1,4	3,1	1,7		
	May	100,8	3,9	4,9	7,6	4,3	-2,5	-9,9	5,1	-0,6	0,4	0,4	0,5	-0,4	1,0		
	Jun	P 102,7	1,1	4,3	0,9	0,8	-2,9	-14,1	2,0	-8,7	0,7	1,0	1,4	1,5	0,5		
	Jul	P 101,0	-5,5	-6,0	-7,6	-5,0	-3,1	-13,6	-5,8	-11,2	-0,5	0,0	1,8	-1,3	0,5		
	Ago	P 79,9	6,9	6,1	16,7	5,9	3,2	0,8	7,9	0,3	1,8	2,0	0,3	2,6	2,0		

### ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. TOTAL



### ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. COMPONENTES



FUENTES: INE y BCE.

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

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

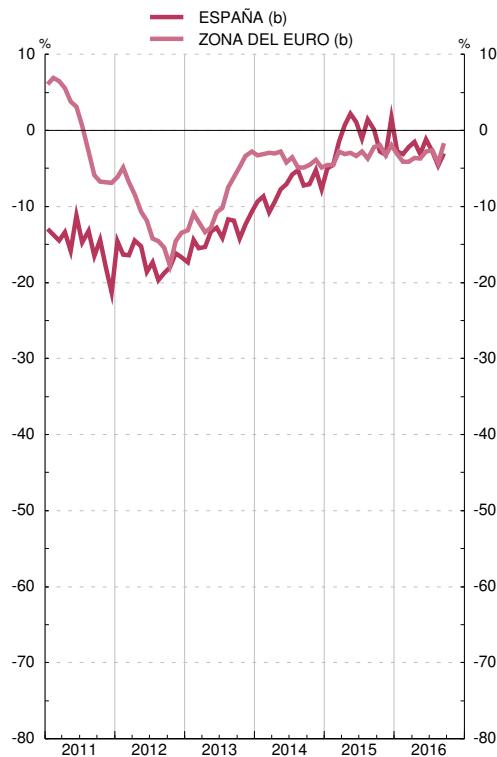
### 3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA (ECI) Y CONSTRUCCIÓN (ECC). ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009) (a)

■ Serie representada gráficamente.

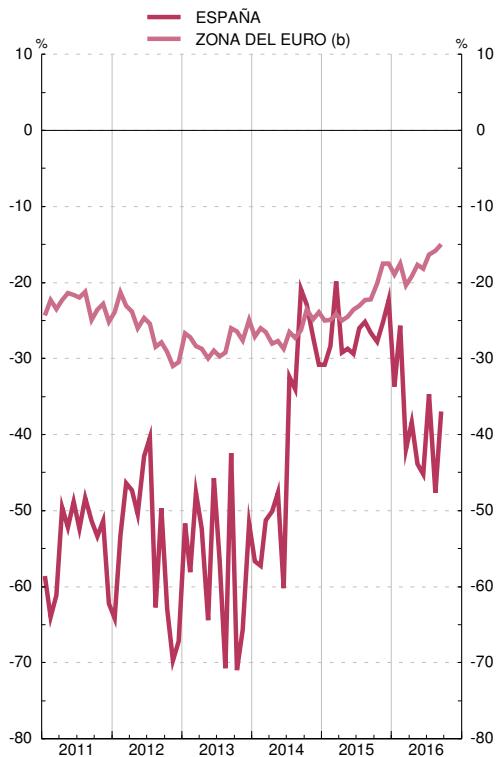
Saldos

Industria, sin construcción (b)											Construcción					Pro memoria: zona del euro (b) (c)				
Indicador del clima industrial (ICI)	Componentes del ICI			Nivel de producción	Nivel de cartera de pedidos extranjeros	ICI por sectores				Indicador de clima de la construcción (ICC)	Componentes del ICC		Nivel de producción	Tendencia de la producción	Industria, sin construcción		Indicador del clima en la construcción			
	Nivel de cartera de pedidos	Nivel de existencias de productos terminados	Tendencia de la producción			Consumo	Equipos	Intermedios	Otros sectores		Nivel de cartera de pedidos	Tendencia del empleo			Indicador del clima industrial	Nivel de cartera de pedidos				
= $(2+3+4)/3$	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	= $(12+13)/2$	12	13	14	15	16	17	18		
13	M	-14	-31	9	-1	-10	-21	-9	-13	-17	-6	-57	-57	-56	-27	-40	-9	-25	-28	
14	M	-8	-16	9	3	0	-11	-3	-6	-12	-2	-41	-51	-31	-16	-24	-4	-15	-26	
15	M	-1	-5	6	9	6	-2	-0	4	-4	0	-27	-37	-17	-6	-19	-3	-12	-22	
15	E-S	M	-1	-5	6	9	-2	-1	4	-3	1	-27	-38	-17	-7	-20	-3	-12	-24	
16	E-S	M	-3	-6	8	6	...	...	4	-7	0	-39	-47	-30	-25	...	-3	-11	-18	
15	Jun		1	3	3	3	5	6	-2	7	-1	18	-29	-35	-24	-12	-33	-3	-12	-24
	Jul		-1	-5	5	7	3	-2	1	0	-3	4	-26	-39	-13	1	-45	-3	-11	-23
	Ago		1	-2	6	12	6	-5	2	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	-13	-10	-2	-11	-22
	Oct		-3	-6	11	9	8	-2	1	5	-10	-6	-28	-39	-16	-28	-19	-2	-10	-20
	Nov		-3	-8	9	7	4	-2	0	-4	-6	-4	-25	-32	-19	2	-8	-3	-12	-18
	Dic		2	-2	4	11	4	-0	2	9	-3	7	-22	-31	-14	20	-12	-2	-9	-18
16	Ene		-3	-9	4	5	6	-4	1	-1	-6	-3	-34	-44	-23	-24	-24	-3	-10	-19
	Feb		-3	-8	8	6	7	-5	2	0	-7	1	-26	-29	-23	-0	-24	-4	-13	-18
	Mar		-2	-6	9	8	7	-4	-1	0	-5	14	-42	-51	-33	-54	-16	-4	-12	-20
	Abr		-2	-2	9	6	-3	-1	-0	4	-5	7	-38	-55	-22	-43	-9	-4	-13	-19
	May		-3	-3	7	1	7	-5	-3	4	-6	-4	-44	-48	-40	-34	-31	-4	-12	-18
	Jun		-1	-4	9	9	1	-5	-1	7	-6	5	-45	-49	-41	-17	-40	-3	-11	-18
	Jul		-3	-6	9	6	1	-3	-4	10	-8	-3	-35	-44	-25	-9	-5	-3	-9	-16
	Ago		-5	-6	13	5	-5	-3	-5	6	-11	-1	-48	-60	-35	-22	-22	-4	-14	-16
	Sep		-3	-8	7	7	...	...	1	2	-8	-13	-37	-43	-31	-18	...	-2	-10	-15

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/IndicadoresyEstadísticas/Industria/EncuestaCoyuntura/Documents/metodologíaeci.pdf> y de la ECC en <http://www.mineco.es/es-ES/IndicadoresyEstadísticas/Industria/EncuestaCoyuntura/documents/metodologíaECC.pdf>

b. Corregidos de variaciones estacionales.

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

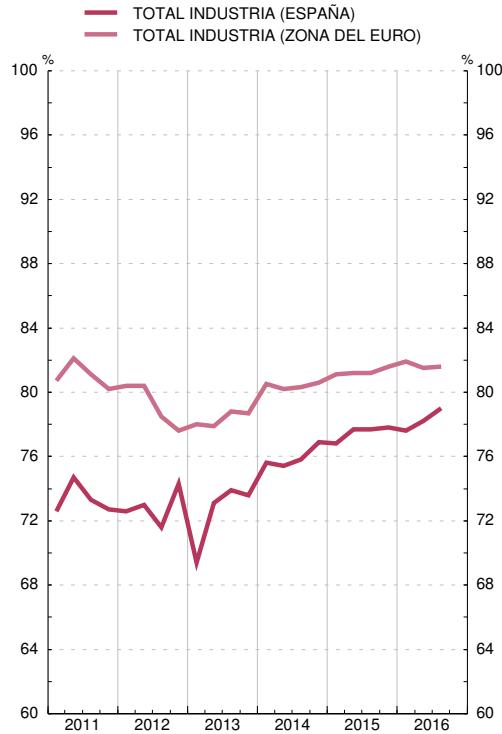
### 3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL (ECI). UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009) (a)

■ Serie representada gráficamente.

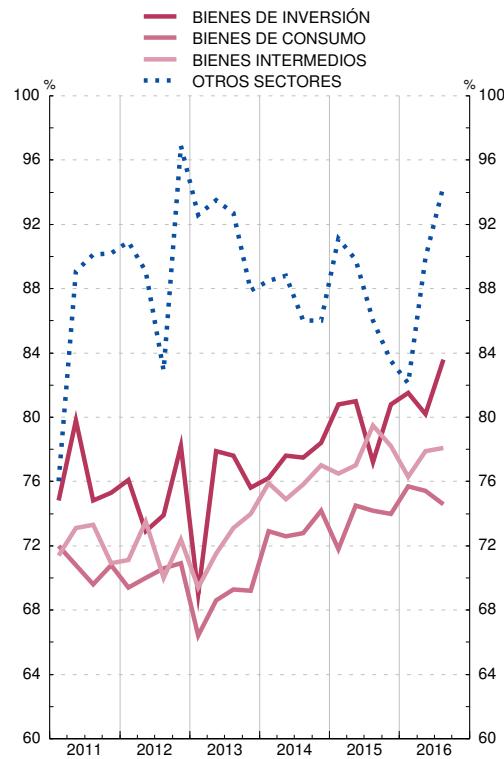
Porcentajes y saldos

	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	Capacidad productiva instalada (Saldos)	% de utilización de la capacidad productiva instalada	Capacidad productiva instalada (Saldos)
	Nivel	Tendencia (expectativas)	Nivel	Tendencia (expectativas)	Nivel	Tendencia (expectativas)	Nivel	Tendencia (expectativas)	Nivel	Tendencia (expectativas)	Nivel	
	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-III	77,4	78,4	15	73,5	74,4	12	79,7	80,1	14	77,7	79,2	18
16 I-III	78,3	79,7	10	75,2	77,1	8	81,8	82,4	10	77,4	78,9	13
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
III	79,0	80,1	11	74,6	76,2	11	83,6	84,7	8	78,1	78,7	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.

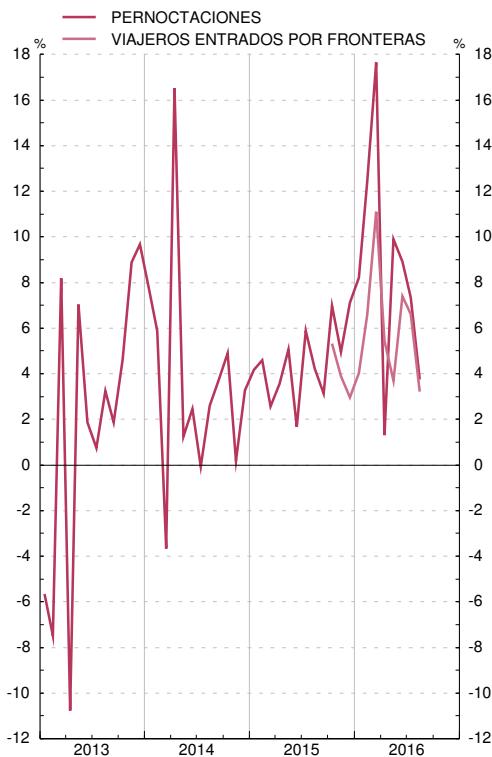
### 3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

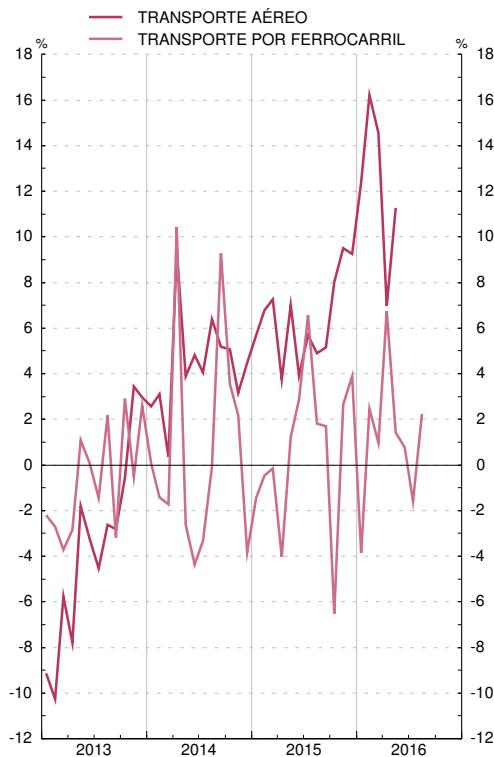
Tasas de variación interanual

	Viajeros alojados en hoteles		Pernoctaciones efectuadas		Viajeros entrados por fronteras (a)			Transporte aéreo			Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril		
	Total	Extranje- ros	Total	Extranje- ros	Total	Turistas	Excursio- nistas	Pasajeros			Mercan- cias	Pasajeros	Mercan- cias	Viajeros	Mercan- cias
								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	6,2	5,9	4,4	3,9	...	...	...	6,2	6,4	6,1	9,8	5,3	4,8	0,5	-3,0
15 E-A	P	6,0	5,3	4,0	2,8	...	...	5,5	6,0	5,3	9,5	2,3	5,3	0,7	1,4
16 E-A	P	7,1	9,8	7,8	10,1	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
15 May	P	6,7	8,0	5,1	6,1	...	...	7,0	7,3	6,9	8,5	-7,3	6,1	1,2	-0,3
Jun	P	4,9	2,6	1,7	-0,8	...	...	3,9	4,3	3,8	13,8	-7,6	8,4	2,9	9,8
Jul	P	7,4	7,0	5,9	5,2	...	...	5,7	6,5	5,4	10,4	23,3	3,7	6,6	-2,2
Ago	P	4,6	4,7	4,2	3,8	...	...	4,9	7,2	4,1	12,9	4,3	6,7	1,8	-5,3
Sep	P	4,5	3,8	3,1	2,9	...	...	5,2	6,7	4,6	9,0	20,4	6,3	1,7	-9,4
Oct	P	8,7	8,6	7,0	7,9	5,3	9,7	-2,0	8,0	6,2	8,7	9,1	8,0	0,5	-6,5
Nov	P	7,1	12,5	5,0	10,5	3,9	10,7	-3,9	9,5	7,9	10,3	11,8	16,0	5,2	-6,8
Dic	P	6,4	8,3	7,1	8,9	3,0	7,6	-2,1	9,3	9,0	9,4	11,5	5,2	3,5	-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	-4,4
Mar	P	16,8	15,7	17,6	14,4	11,1	16,1	3,9	14,6	14,0	14,8	7,2	21,8	7,9	1,0
Abr	P	0,1	8,6	1,3	11,5	5,4	11,3	-4,2	7,0	4,1	8,3	17,3	1,0	1,6	6,8
May	P	5,0	7,5	9,9	11,6	3,7	7,4	-3,3	11,3	11,9	11,0	9,6	25,1	-1,9	1,4
Jun	P	6,5	10,6	8,9	12,6	7,4	12,7	-3,0	...	...	...	...	...	0,8	...
Jul	P	8,9	10,9	7,4	8,2	6,6	9,3	1,4	...	...	...	...	...	-1,6	...
Ago	P	3,7	6,2	3,8	6,3	3,2	5,8	-1,0	...	...	...	...	...	2,2	...

#### TURISMO



#### TRANSPORTE



#### FUENTES: INE

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

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

#### 4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

Población mayor de 16 años				Tasa de actividad (%)	Población activa					
Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	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-II M 38 507	1	0,0	59,62	22 957	55	1	54	0,1		
16 I-II M 38 499	-8	-0,0	59,35	22 848	-218	-10	-209	-0,5		
13 IV 38 543	-240	-0,6	59,86	23 071	-290	-144	-146	-1,2		
14 I 38 484	-250	-0,6	59,46	22 884	-425	-148	-276	-1,8		
II 38 528	-153	-0,4	59,63	22 976	-232	-91	-141	-1,0		
III 38 523	-74	-0,2	59,53	22 932	-242	-44	-198	-1,0		
IV 38 523	-20	-0,1	59,77	23 027	-44	-12	-32	-0,2		
15 I 38 517	34	0,1	59,45	22 899	16	20	-4	0,1		
II 38 497	-32	-0,1	59,79	23 016	40	-19	58	0,2		
III 38 487	-36	-0,1	59,50	22 900	-32	-22	-11	-0,1		
IV 38 490	-34	-0,1	59,43	22 874	-153	-20	-133	-0,7		
16 I 38 492	-25	-0,1	59,29	22 821	-78	-15	-63	-0,3		
II 38 506	9	0,0	59,41	22 876	-140	5	-145	-0,6		

#### ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA Tasas de variación interanual



#### POBLACIÓN ACTIVA Variaciones interanuales



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

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

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

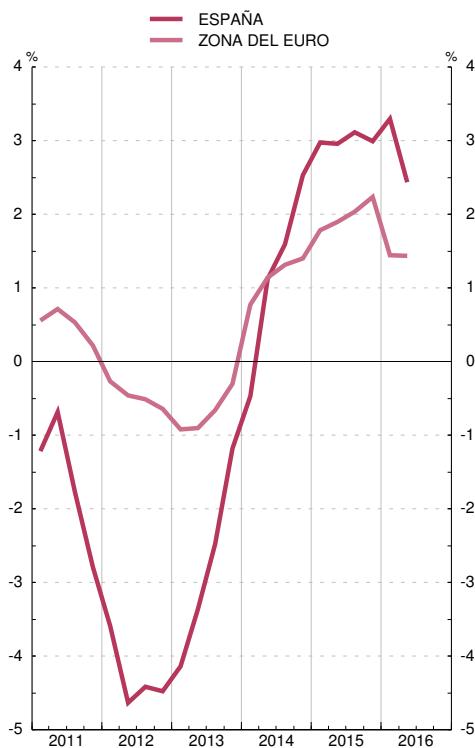
## 4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

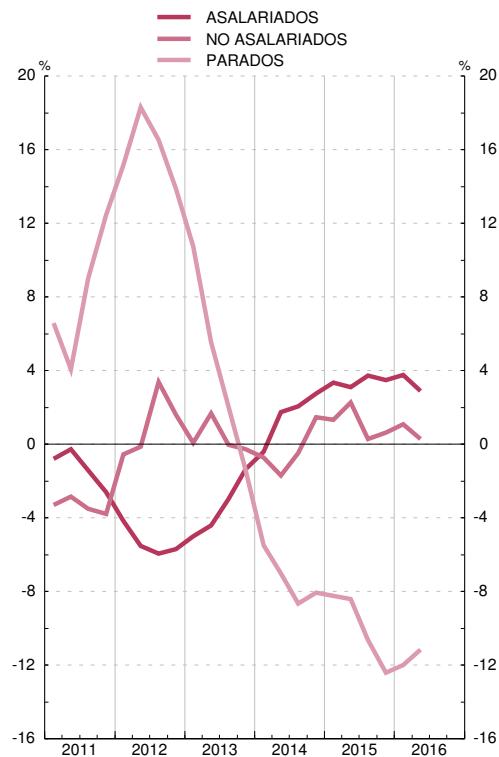
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados										Parados				Pro memoria: zona del euro	
		Total			Asalariados			No asalariados				Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	T 4	Tasa de paro (%)	
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Miles de personas	(Miles de personas)				Ocupados	Tasa de paro (%)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
13	M	17 139	-494	-2,8	14 069	-504	-3,5	3 070	11	0,3	6 051	240	4,1	26,10	-0,7	12,01	
14	M	17 344	205	1,2	14 286	217	1,5	3 058	-12	-0,4	5 610	-441	-7,3	24,44	1,2	11,63	
15	M	17 866	522	3,0	14 773	488	3,4	3 093	34	1,1	5 056	-554	-9,9	22,06	2,0	10,86	
15 I-II	M	17 661	509	3,0	14 578	455	3,2	3 083	54	1,8	5 297	-481	-8,3	23,08	1,8	11,11	
16 I-II	M	18 165	505	2,9	15 061	483	3,3	3 104	21	0,7	4 683	-614	-11,6	20,50	1,4	10,22	
13 IV		17 135	-204	-1,2	14 093	-195	-1,4	3 042	-9	-0,3	5 936	-85	-1,4	25,73	-0,3	11,90	
14 I		16 951	-80	-0,5	13 930	-58	-0,4	3 021	-22	-0,7	5 933	-345	-5,5	25,93	0,8	11,85	
II		17 353	192	1,1	14 318	245	1,7	3 036	-53	-1,7	5 623	-424	-7,0	24,47	1,1	11,64	
III		17 504	274	1,6	14 413	289	2,0	3 091	-15	-0,5	5 428	-516	-8,7	23,67	1,3	11,55	
IV		17 569	434	2,5	14 483	390	2,8	3 086	44	1,5	5 458	-478	-8,1	23,70	1,4	11,47	
15 I		17 455	504	3,0	14 394	464	3,3	3 061	40	1,3	5 445	-489	-8,2	23,78	1,8	11,20	
II		17 867	514	3,0	14 762	445	3,1	3 104	69	2,3	5 149	-474	-8,4	22,37	1,9	11,03	
III		18 049	545	3,1	14 949	536	3,7	3 100	9	0,3	4 851	-577	-10,6	21,18	2,0	10,71	
IV		18 094	525	3,0	14 989	506	3,5	3 105	19	0,6	4 780	-678	-12,4	20,90	2,2	10,51	
16 I		18 030	575	3,3	14 935	541	3,8	3 095	34	1,1	4 791	-653	-12,0	21,00	1,4	10,32	
II		18 301	435	2,4	15 188	426	2,9	3 113	9	0,3	4 575	-574	-11,2	20,00	1,4	10,12	

**OCUPADOS**  
Tasas de variación interanual



**POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE**  
Tasas de variación interanual



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

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

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

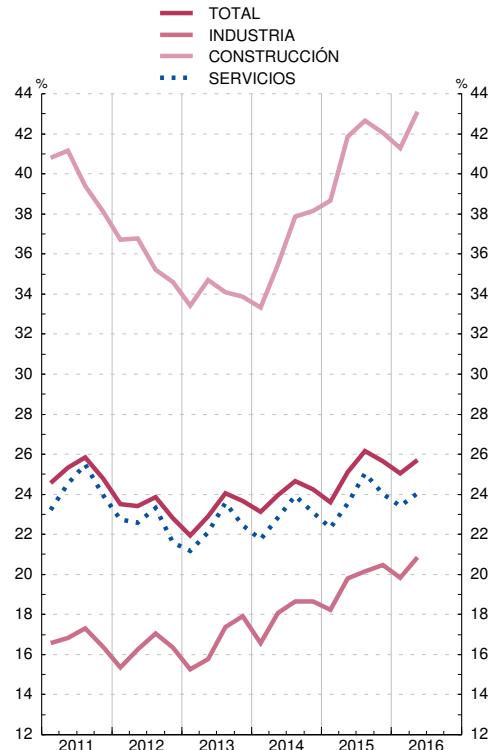
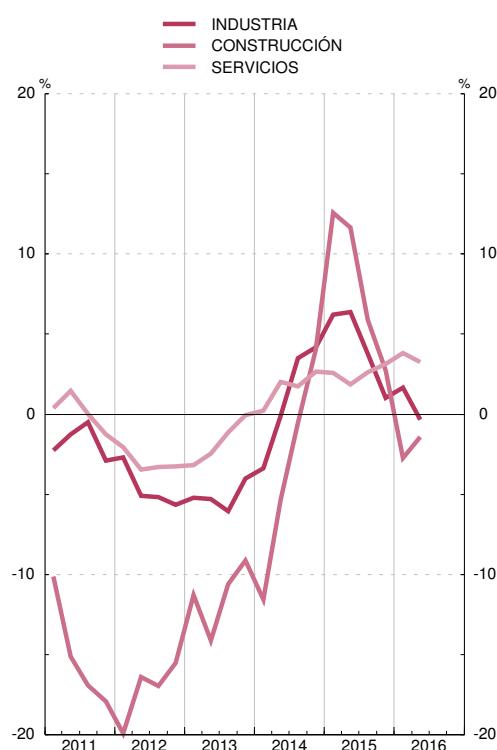
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual y porcentajes

	M	Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria:
		Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
13	M	-2,8	-3,5	23,1	-0,9	-1,8	59,5	-5,2	-4,6	16,6	-11,4	-14,0	34,0	-1,7	-2,5	22,3	-2,9
14	M	1,2	1,5	24,0	-0,1	5,0	62,0	1,0	1,1	18,0	-3,5	-2,8	36,2	1,7	1,8	22,9	1,3
15	M	3,0	3,4	25,1	0,1	4,4	61,1	4,3	4,9	19,7	8,1	8,1	41,3	2,6	2,8	23,7	3,1
15 I-II	M	3,0	3,2	24,3	-5,9	-6,6	61,0	6,3	6,9	19,0	12,1	11,8	40,3	2,2	2,4	22,9	3,1
16 I-II	M	2,9	3,3	25,4	5,5	10,8	62,8	0,6	0,6	20,3	-2,1	-0,8	42,2	3,5	3,8	23,7	2,4
13 IV		-1,2	-1,4	23,7	0,4	0,4	63,8	-4,0	-3,9	17,9	-9,1	-10,3	33,9	-0,1	-0,3	22,5	-1,3
14 I		-0,5	-0,4	23,1	12,9	26,2	66,6	-3,4	-3,4	16,6	-11,6	-11,4	33,3	0,2	-0,1	21,8	-1,1
II		1,1	1,7	24,0	-1,8	3,5	63,4	-0,1	-0,1	18,1	-5,3	-3,1	35,5	2,0	2,3	22,8	1,3
III		1,6	2,0	24,6	-4,8	-1,9	57,8	3,5	3,6	18,6	-0,5	-0,9	37,9	1,8	2,1	23,9	1,9
IV		2,5	2,8	24,2	-6,2	-6,5	60,3	4,2	4,4	18,7	4,0	4,7	38,1	2,6	2,7	23,1	2,9
15 I		3,0	3,3	23,6	-11,3	-16,3	59,8	6,2	6,8	18,2	12,6	12,7	38,7	2,6	3,0	22,3	3,7
II		3,0	3,1	25,1	0,1	4,6	62,3	6,4	7,0	19,8	11,6	10,9	41,9	1,9	1,8	23,5	3,1
III		3,1	3,7	26,2	6,5	18,0	59,3	3,8	4,3	20,1	5,9	6,5	42,7	2,6	3,0	25,0	3,0
IV		3,0	3,5	25,7	7,0	16,7	63,1	1,0	1,5	20,5	2,7	2,7	42,0	3,2	3,4	24,0	2,8
16 I		3,3	3,8	25,0	8,4	17,0	63,4	1,7	1,5	19,8	-2,7	-2,0	41,3	3,8	4,1	23,4	3,1
II		2,4	2,9	25,7	2,7	5,1	62,1	-0,4	-0,3	20,8	-1,4	0,3	43,1	3,2	3,6	24,1	2,4

**OCUPADOS**  
Tasas de variación interanual

**RATIOS DE TEMPORALIDAD**  
Porcentajes



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

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

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

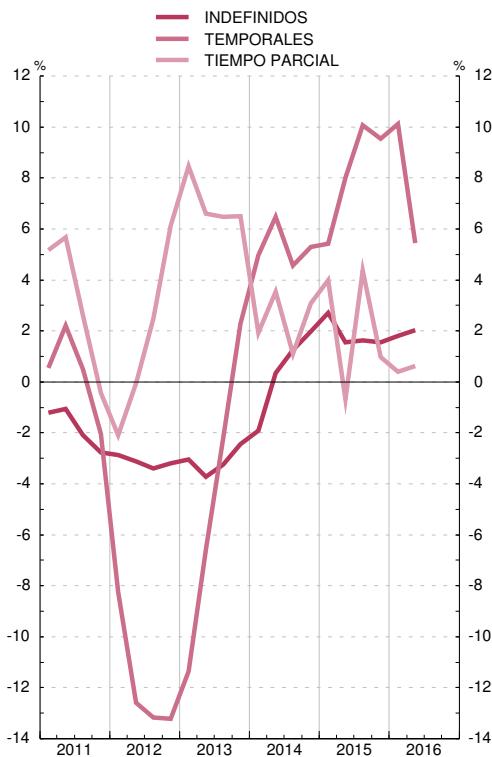
#### 4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

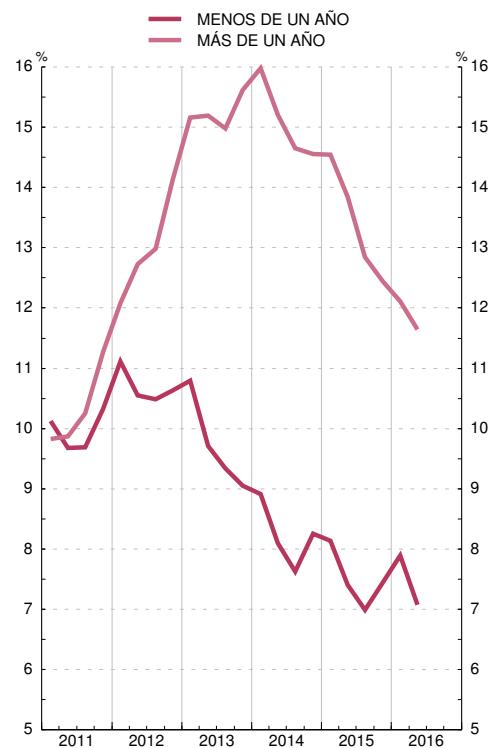
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Asalariados										Parados					
		Por tipo de contrato					Por duración de jornada					Por duración					
		Indefinido		Temporal			Tiempo completo		Tiempo parcial			Menos de un año		Más de un año			
		Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Ratio de tempora- lidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	% sobre asalaria- dos	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	230	2,1	275	8,0	24,34	462	3,9	40	1,6	17,25	7,77	-8,5	14,19	-8,9		
16 I-II	M	210	1,9	202	5,5	25,38	410	3,3	13	0,5	16,78	7,48	-4,2	11,87	-16,7		
13 IV		-270	-2,4	74	2,3	23,66	-344	-2,9	149	6,5	17,30	9,05	-15,9	15,62	9,2		
14 I		-210	-1,9	153	5,0	23,13	-103	-0,9	46	1,9	17,37	8,91	-18,9	15,98	3,5		
II		37	0,3	209	6,5	23,95	159	1,4	86	3,5	17,67	8,10	-17,4	15,21	0,9		
III		135	1,3	155	4,6	24,64	264	2,2	26	1,1	16,22	7,63	-19,1	14,65	-3,2		
IV		213	2,0	177	5,3	24,24	314	2,7	75	3,1	17,36	8,26	-8,9	14,56	-7,0		
15 I		290	2,7	175	5,4	23,60	368	3,2	96	4,0	17,48	8,13	-8,7	14,55	-8,9		
II		170	1,6	275	8,0	25,09	462	3,9	-17	-0,7	17,02	7,41	-8,4	13,84	-8,8		
III		178	1,6	358	10,1	26,15	434	3,6	102	4,4	16,32	6,98	-8,6	12,85	-12,4		
IV		171	1,6	335	9,5	25,66	481	4,0	25	1,0	16,94	7,45	-10,4	12,44	-15,1		
16 I		198	1,8	344	10,1	25,04	531	4,5	10	0,4	16,92	7,89	-3,3	12,11	-17,0		
II		223	2,0	202	5,5	25,72	410	3,3	16	0,6	16,65	7,07	-5,1	11,64	-16,4		

**ASALARIADOS**  
Tasas de variación interanual



**PARADOS**  
Tasa de paro



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

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

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

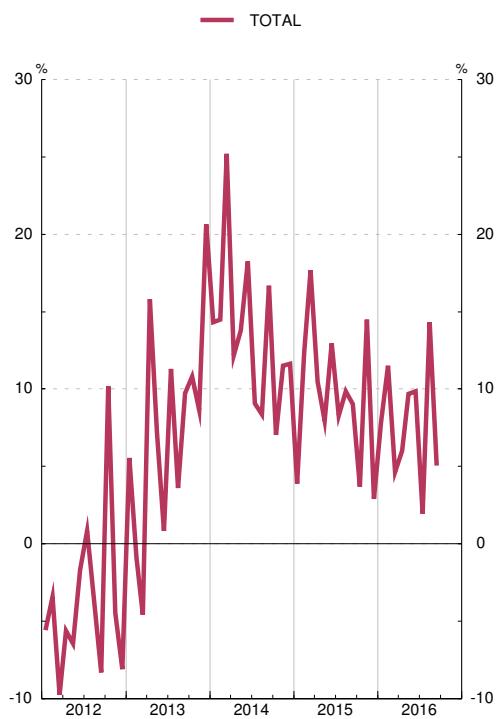
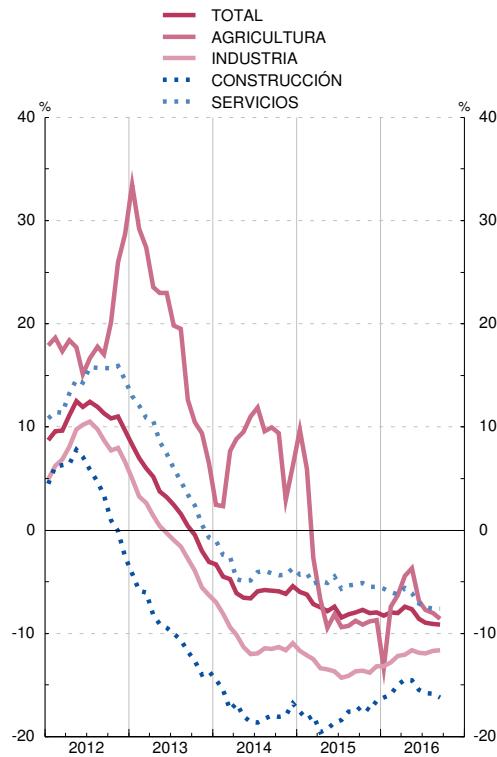
■ Serie representada gráficamente.

Miles, tasas de variación interanual y porcentajes

	Paro registrado												Contratos					
	Total			Sin empleo anterior		Anteriormente empleados						Total		Porcentaje s/total			Total	
	Miles de personas	Variación interanual en miles de personas	1 T 12	1 T 12	1 T 12						Miles	1 T 12	Indefinidos	Jornada parcial	De duración determinada	Miles	1 T 12	
					Total	Agricultura	No agrícola						Total	Industria	Construcción	Servicios		
13	M	4 845	125	2,6	-3,3	3,3	19,8	2,6	-0,7	-9,6	6,6	1 233	3,9	7,78	35,31	92,22	1 257	7,6
14	M	4 576	-269	-5,6	1,7	-6,2	7,7	-6,8	-10,6	-17,4	-3,7	1 394	13,1	8,09	35,20	91,91	1 423	13,2
15	M	4 232	-344	-7,5	-4,5	-7,8	-5,5	-7,9	-13,3	-18,0	-5,0	1 548	11,1	8,16	35,45	91,84	1 554	9,2
15 E-S	M	4 263	-340	-7,4	-3,5	-7,8	-4,3	-7,9	-13,2	-18,3	-4,9	1 513	11,1	8,25	35,56	91,75	1 529	9,0
16 E-S	M	3 908	-355	-8,3	-8,4	-8,4	-7,4	-8,4	-12,1	-15,5	-6,6	1 630	7,7	8,71	35,96	91,29	1 645	5,0
15 Ago		4 068	-360	-8,1	-6,9	-8,2	-9,3	-8,2	-14,1	-17,6	-5,4	1 248	10,0	6,43	35,23	93,57	1 277	9,8
Sep		4 094	-354	-8,0	-7,2	-8,0	-8,7	-8,0	-13,7	-17,6	-5,2	1 796	9,9	8,52	36,80	91,48	1 885	9,0
Oct		4 176	-350	-7,7	-6,9	-7,8	-9,1	-7,7	-13,6	-17,0	-5,1	1 761	3,4	8,61	38,20	91,39	1 806	3,7
Nov		4 149	-363	-8,0	-7,5	-8,1	-8,8	-8,1	-13,8	-17,5	-5,5	1 605	15,8	8,28	34,16	91,72	1 599	14,5
Dic		4 094	-354	-8,0	-8,0	-8,0	-8,7	-7,9	-13,2	-16,5	-5,5	1 595	15,2	6,76	33,04	93,24	1 484	2,9
16 Ene		4 151	-375	-8,3	-8,8	-8,2	-13,3	-7,9	-13,2	-16,2	-5,6	1 397	2,1	8,99	31,43	91,01	1 424	7,8
Feb		4 153	-359	-8,0	-7,1	-8,0	-7,4	-8,1	-12,8	-15,9	-6,0	1 377	12,3	10,12	34,84	89,88	1 380	11,5
Mar		4 095	-357	-8,0	-8,3	-8,0	-6,3	-8,1	-12,2	-15,0	-6,3	1 509	4,7	9,99	36,27	90,01	1 524	4,6
Abr		4 011	-322	-7,4	-8,0	-7,4	-4,4	-7,5	-12,0	-14,5	-5,6	1 542	7,0	9,46	36,31	90,54	1 555	6,0
May		3 891	-324	-7,7	-8,1	-7,6	-3,7	-7,8	-11,6	-14,5	-6,1	1 748	11,1	8,34	36,31	91,66	1 765	9,7
Jun		3 767	-353	-8,6	-7,8	-8,6	-6,8	-8,8	-11,9	-15,5	-7,1	1 920	11,3	7,73	36,67	92,27	1 897	9,8
Jul		3 683	-363	-9,0	-8,7	-9,0	-7,7	-9,1	-11,9	-15,8	-7,5	1 816	1,1	7,56	38,15	92,44	1 819	2,0
Ago		3 697	-370	-9,1	-9,4	-9,1	-8,0	-9,1	-11,7	-15,9	-7,6	1 452	16,3	7,24	35,62	92,76	1 459	14,3
Sep		3 720	-374	-9,1	-9,1	-9,1	-8,6	-9,2	-11,7	-16,2	-7,6	1 907	6,2	8,97	38,03	91,03	1 981	5,0

**PARO REGISTRADO**  
Tasas de variación interanual

**COLOCACIONES**  
Tasas de variación interanual



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

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

#### 4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

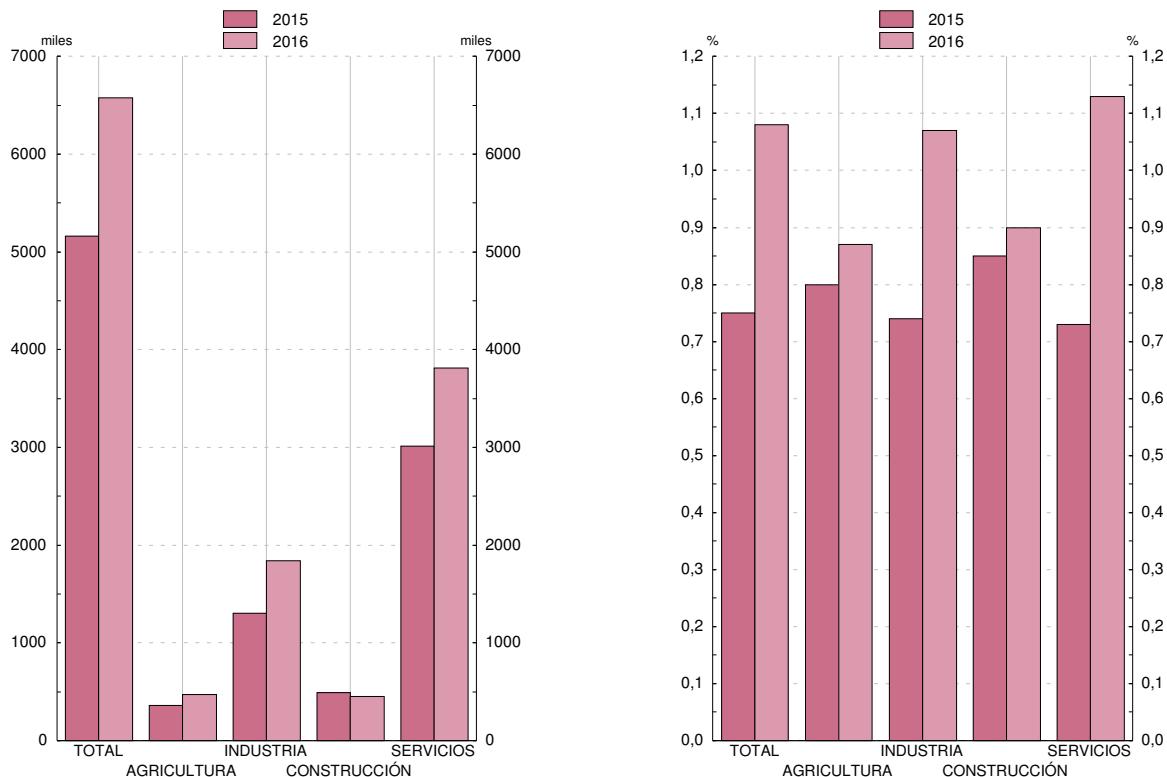
■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas y porcentajes. Datos acumulados

	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
			Miles de trabajadores afectados						Incremento salarial medio pactado								
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%) (b)(c)	Año de firma anterior al de efectos económicos	Año de firma igual al de efectos económicos	Total	Variación interanual	Agricul-tura	Indus-tria	Construcción	Servicios	Año de firma anterior al de efectos económicos	Año de firma igual al de efectos económicos	Total	Agricul-tura	Indus-tria	Construcción	Servicios
13	10 265	0,52	3 171	1 585	5 041	-1 038	229	1 411	351	3 049	0,57	0,95	0,49	0,58	0,58	0,58	
14	10 305	0,50	3 171	1 585	4 756	-285	393	1 421	16	2 927	0,54	0,62	0,57	0,68	0,58	0,63	0,54
15	P 9 082	0,74	3 998	2 487	6 485	1 729	492	1 830	666	3 497	0,71	0,79	0,74	0,80	0,76	0,79	0,71
15 Abr	P 8 804	0,74	2 232	181	2 413	-654	270	643	26	1 474	0,70	0,82	0,71	0,81	0,73	0,50	0,69
May	P 8 812	0,74	2 488	220	2 708	-793	276	675	176	1 580	0,73	0,75	0,73	0,81	0,72	1,31	0,66
Jun	P 8 862	0,74	2 637	293	2 930	-673	276	710	250	1 693	0,73	0,77	0,73	0,81	0,73	1,10	0,67
Jul	P 8 969	0,74	3 150	1 053	4 203	435	337	896	322	2 649	0,73	0,75	0,74	0,79	0,68	0,99	0,72
Ago	P 8 971	0,74	3 271	1 489	4 759	885	351	1 241	460	2 707	0,73	0,77	0,74	0,80	0,74	0,87	0,71
Sep	P 9 017	0,74	3 521	1 643	5 164	967	361	1 301	492	3 011	0,74	0,77	0,75	0,80	0,74	0,85	0,73
Oct	P 9 065	0,74	3 689	1 895	5 584	1 257	441	1 463	511	3 169	0,74	0,79	0,75	0,83	0,75	0,84	0,73
Nov	P 9 065	0,74	3 817	2 036	5 853	1 435	483	1 511	572	3 287	0,73	0,80	0,75	0,80	0,76	0,82	0,73
Dic	P 9 082	0,74	3 998	2 487	6 485	1 729	492	1 830	666	3 497	0,71	0,79	0,74	0,80	0,76	0,79	0,71
16 Ene	P 6 209	1,07	3 107	23	3 130	2 096	154	1 172	3	1 801	1,08	1,49	1,08	0,91	1,14	0,59	1,06
Feb	P 6 224	1,07	3 525	52	3 577	1 945	166	1 282	2	2 127	1,13	1,16	1,13	0,91	1,11	0,85	1,16
Mar	P 6 226	1,07	3 954	104	4 058	2 031	320	1 317	5	2 417	1,12	1,07	1,12	0,87	1,12	0,66	1,15
Apr	P 6 435	1,07	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 6 444	1,07	4 436	378	4 814	2 106	344	1 430	122	2 918	1,14	1,14	1,14	0,89	1,10	0,91	1,20
Jun	P 6 477	1,07	4 841	730	5 572	2 642	345	1 657	303	3 268	1,12	1,13	1,12	0,89	1,10	0,90	1,18
Jul	P 6 572	1,08	4 878	879	5 757	1 554	345	1 718	324	3 370	1,12	1,08	1,11	0,89	1,09	0,90	1,17
Ago	P 6 573	1,08	5 041	1 010	6 051	1 292	406	1 747	394	3 504	1,10	1,04	1,09	0,85	1,09	0,90	1,14
Sep	P 6 574	1,08	5 378	1 201	6 578	1 414	473	1 842	452	3 810	1,09	1,02	1,08	0,87	1,07	0,90	1,13

TRABAJADORES AFECTADOS  
Enero - Septiembre

INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO  
Enero - Septiembre



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.

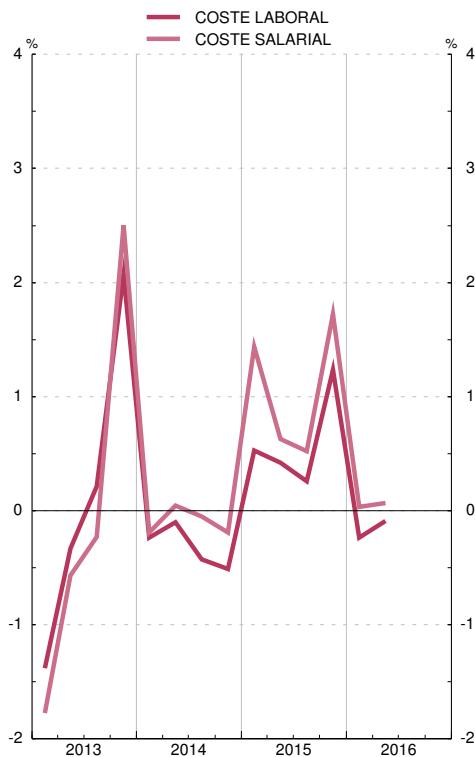
c. La información de convenios registrados en 2013 con efectos económicos en 2013 no es homogénea con la del mismo periodo del año anterior.

#### 4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

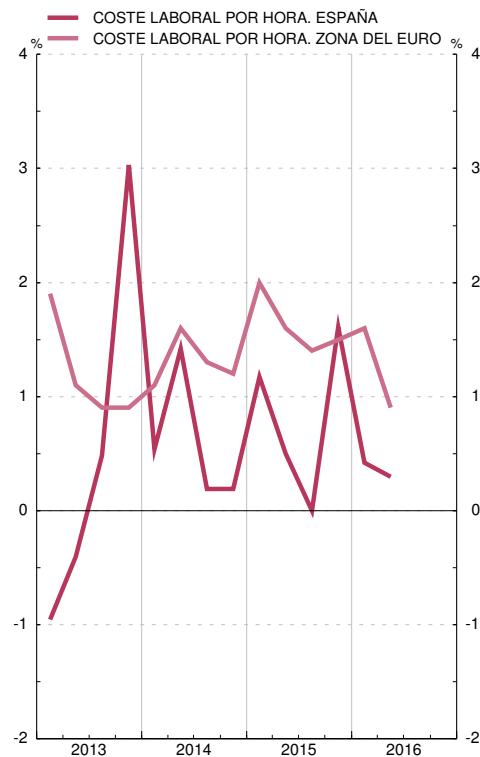
■ Serie representada gráficamente.

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			España (b)	Zona del euro (c)	
13	M	0,2	1,8	0,5	-0,1	0,5	0,0	1,9	0,5	-0,4	0,4	0,6	0,6	1,2	
14	M	-0,3	1,3	-0,2	-0,6	0,1	-0,1	1,5	0,7	-0,5	0,3	-1,0	0,6	1,3	
15	M	0,6	-0,4	-1,1	1,0	0,6	1,1	0,4	-0,7	1,4	1,1	-0,7	0,8	1,6	
15 I-II	M	0,5	-0,4	-0,9	0,8	0,7	1,0	0,4	-0,3	1,3	1,2	-1,1	0,8	1,8	
16 I-II	M	-0,2	0,4	-1,8	-0,1	-0,5	0,0	0,7	-1,3	0,0	-0,3	-0,8	0,4	1,3	
13 IV		2,1	1,4	0,7	2,6	1,8	2,5	2,3	0,5	2,8	2,2	0,8	3,0	0,9	
14 I		-0,2	1,0	0,4	-0,5	-1,8	-0,2	1,4	-0,0	-0,5	-1,8	-0,4	0,5	1,1	
II		-0,1	1,8	-1,3	-0,3	3,5	0,0	2,1	0,4	-0,3	3,7	-0,5	1,4	1,6	
III		-0,4	1,0	0,4	-0,7	-0,1	-0,1	1,7	1,2	-0,4	0,3	-1,5	0,2	1,3	
IV		-0,5	1,4	-0,2	-0,9	-1,2	-0,2	0,9	1,1	-0,5	-0,8	-1,5	0,2	1,2	
15 I		0,5	-0,3	-1,1	0,9	1,2	1,4	0,6	1,0	1,7	2,1	-1,9	1,2	2,0	
II		0,4	-0,4	-0,8	0,8	0,2	0,6	0,2	-1,4	0,9	0,4	-0,2	0,5	1,6	
III		0,3	-0,4	-0,3	0,5	-0,4	0,5	0,2	-0,1	0,7	-0,2	-0,5	-	1,4	
IV		1,2	-0,4	-2,1	1,9	1,6	1,7	0,6	-1,9	2,3	2,1	-0,3	1,6	1,5	
16 I		-0,2	0,5	-2,2	-0,2	3,1	0,0	1,0	-1,7	-0,0	3,4	-1,0	0,4	1,6	
II		-0,1	0,3	-1,4	-0,1	-3,9	0,1	0,4	-0,9	0,1	-3,7	-0,6	0,3	0,9	

**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)

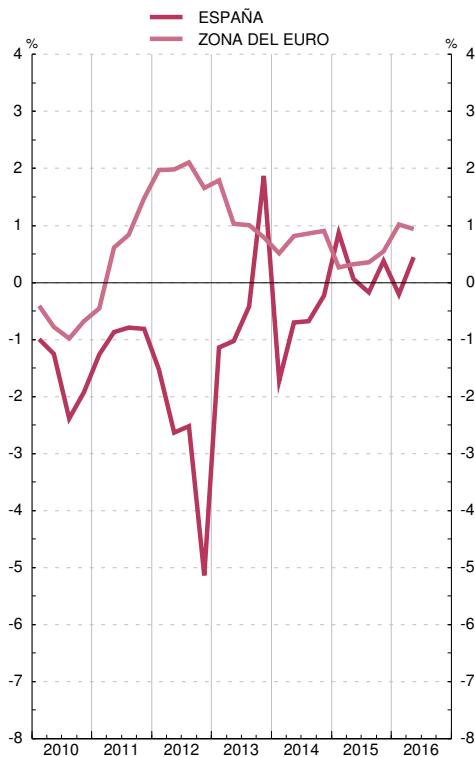
■ Serie representada gráficamente.

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

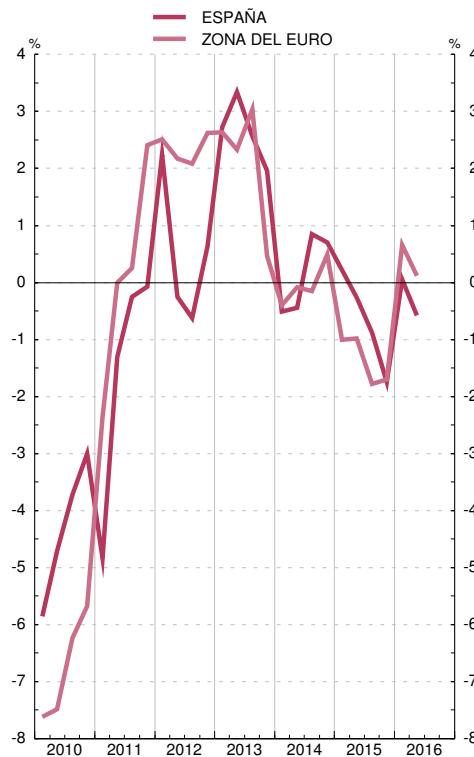
#### COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL

Tasas de variación interanual



#### COSTES LABORALES UNITARIOS: INDUSTRIA

Tasas de variación interanual



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

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

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

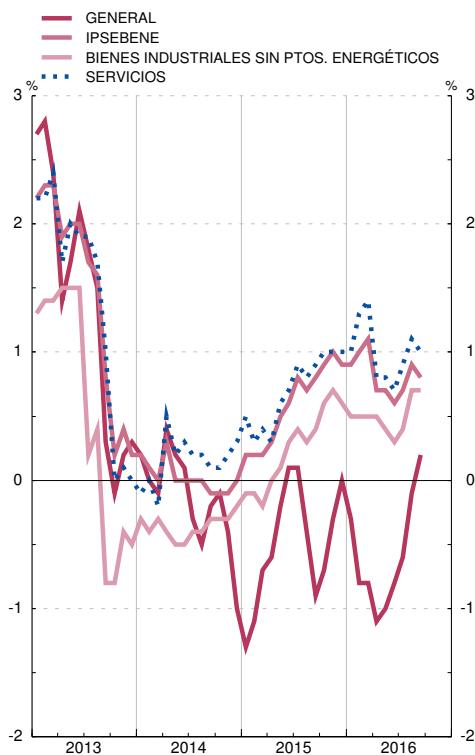
■ Serie representada gráficamente.

Índices y tasas de variación interanual

	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-S	103,1	-0,1	-0,6	-0,4	1,5	0,8	0,1	-8,6	0,6	0,5	...	...
16	E-S	102,5	-0,1	-0,6	-1,0	2,8	1,0	0,5	-11,8	1,0	0,8	...	...
15	Jun	104,4	0,3	0,1	0,9	3,2	1,2	0,3	-5,7	0,7	0,6	...	...
	Jul	103,4	-0,9	0,1	-0,1	1,7	1,2	0,4	-5,8	0,9	0,8	...	...
	Ago	103,1	-0,3	-0,4	-0,4	2,7	1,4	0,3	-9,8	0,8	0,7	...	...
	Sep	102,8	-0,3	-0,9	-0,7	2,6	1,4	0,4	-13,6	0,9	0,8	...	...
	Oct	103,4	0,6	-0,7	-0,1	2,7	1,4	0,6	-13,1	1,0	0,9	...	...
	Nov	103,8	0,4	-0,3	0,3	2,4	1,4	0,7	-10,0	1,0	1,0	...	...
	Dic	103,5	-0,3	0,0	0,0	2,5	1,4	0,6	-7,5	1,0	0,9	...	...
16	Ene	101,5	-1,9	-0,3	-1,9	3,3	1,4	0,5	-10,3	1,0	0,9	...	...
	Feb	101,2	-0,4	-0,8	-2,3	0,8	1,3	0,5	-14,1	1,3	1,0	...	...
	Mar	101,8	0,6	-0,8	-1,6	2,2	1,3	0,5	-14,8	1,4	1,1	...	...
	Abr	102,5	0,7	-1,1	-0,9	3,2	1,2	0,5	-15,1	0,8	0,7	...	...
	May	103,1	0,5	-1,0	-0,4	2,6	1,1	0,4	-14,0	0,8	0,7	...	...
	Jun	103,6	0,5	-0,8	0,1	2,3	1,0	0,3	-11,7	0,7	0,6	...	...
	Jul	102,8	-0,7	-0,6	-0,7	5,7	0,8	0,4	-12,0	0,9	0,7	...	...
	Ago	102,9	0,1	-0,1	-0,5	3,7	0,7	0,7	-9,1	1,1	0,9	...	...
	Sep	102,9	0,0	0,2	-0,5	1,2	0,5	0,7	-4,8	1,0	0,8	...	...

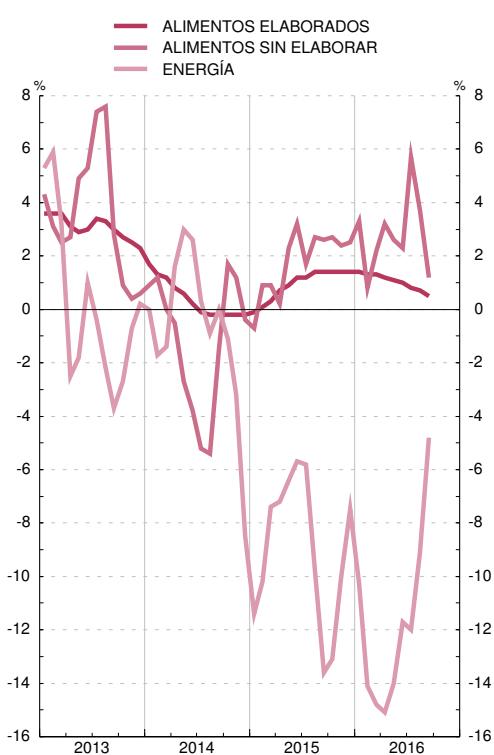
### ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL Y COMPONENTES

Tasas de variación interanual



### ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES

Tasas de variación interanual



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

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

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

		Índice general				Bienes												Servicios			
		España	Zona del euro	España	Zona del euro	Alimentos						Industriales						España	Zona del euro		
						Total (a)		Elaborados (a)		No elaborados		España	Zona del euro	No energéticos		Energía					
						España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro			España	Zona del euro	España	Zona del euro				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18		
13	M	1,5	1,4	1,7	1,3	3,2	2,7	3,1	2,2	3,4	3,5	0,8	0,6	1,1	0,6	0,1	0,7	1,3	1,4		
14	M	-0,2	0,4	-0,3	-0,2	-0,1	0,5	-0,1	1,2	-0,1	-0,9	-0,4	-0,5	-0,3	0,1	-0,8	-1,9	0,0	1,2		
15	M	-0,6	0,0	-1,4	-0,8	1,2	1,0	1,0	0,6	1,4	-2,9	-1,8	0,1	0,3	-9,0	-6,8	0,5	0,5	1,2		
15 E-A	M	-0,6	-0,0	-1,3	-0,9	0,9	0,8	0,7	0,6	1,2	1,2	-2,6	-1,8	-0,0	0,2	-7,9	-6,5	0,4	1,1		
16 E-A	M P	-0,8	0,0	-1,9	-0,8	1,7	1,0	1,0	0,6	2,4	1,6	-3,9	-1,7	0,4	0,5	-12,6	-7,2	0,8	1,1		
15 May		-0,3	0,3	-0,8	-0,4	1,3	1,2	0,9	0,6	1,7	2,1	-2,0	-1,2	0,1	0,2	-6,4	-4,8	0,5	1,3		
Jun		0,0	0,2	-0,4	-0,4	1,8	1,2	1,3	0,7	2,4	1,9	-1,7	-1,3	0,2	0,3	-5,7	-5,1	0,5	1,1		
Jul		0,0	0,2	-0,5	-0,5	1,4	0,9	1,3	0,6	1,4	1,4	-1,6	-1,3	0,3	0,4	-5,7	-5,6	0,7	1,2		
Ago		-0,5	0,1	-1,3	-0,7	1,8	1,3	1,5	0,6	2,1	2,4	-3,0	-1,8	0,2	0,4	-9,7	-7,2	0,6	1,2		
Sep		-1,1	-0,1	2,3	-1,1	1,8	1,4	1,5	0,6	2,0	2,7	-4,7	-2,4	-0,2	0,3	-13,6	-8,9	0,7	1,2		
Oct		-0,9	0,1	-2,0	-0,8	1,8	1,6	1,6	0,6	2,0	3,2	-4,2	-2,1	0,2	0,6	-13,1	-8,5	0,8	1,3		
Nov		-0,4	0,1	-1,3	-0,6	1,7	1,5	1,5	0,7	1,8	2,7	-2,9	-1,7	0,5	0,6	-9,9	-7,3	0,9	1,2		
Dic		-0,1	0,2	-0,7	-0,5	1,8	1,2	1,6	0,7	2,0	2,0	-2,1	-1,3	0,4	0,5	-7,4	-5,8	0,8	1,1		
16 Ene		-0,4	0,3	-1,3	-0,3	1,9	1,0	1,4	0,8	2,5	1,4	-3,1	-1,0	0,4	0,7	-10,3	-5,4	0,9	1,2		
Feb		-1,0	-0,2	-2,4	-1,0	1,2	0,6	1,3	0,6	1,0	0,6	-4,4	-1,9	0,4	0,7	-14,1	-8,1	1,1	0,9		
Mar		-1,0	0,0	-2,4	-1,1	1,6	0,8	1,2	0,4	1,9	1,3	-4,7	-2,1	0,2	0,5	-14,8	-8,7	1,2	1,4		
Abri		-1,2	-0,2	-2,3	-1,1	1,8	0,8	1,1	0,5	2,5	1,2	-4,6	-2,1	0,4	0,5	-15,1	-8,7	0,6	0,9		
May		-1,1	-0,1	-2,2	-0,9	1,6	0,9	1,0	0,6	2,2	1,5	-4,3	-1,9	0,4	0,5	-14,0	-8,1	0,6	1,0		
Jun		-0,9	0,1	-1,8	-0,7	1,3	0,9	0,8	0,5	1,9	1,5	-3,6	-1,6	0,3	0,4	-11,6	-6,4	0,6	1,1		
Jul		-0,7	0,2	-1,6	-0,6	2,3	1,4	0,6	0,5	4,0	2,9	-3,8	-1,7	0,4	0,4	-12,0	-6,7	0,8	1,2		
Ago	P	-0,3	0,2	-1,1	-0,5	1,6	1,3	0,5	0,5	2,8	2,5	-2,6	-1,4	0,5	0,3	-9,0	-5,6	0,9	1,1		

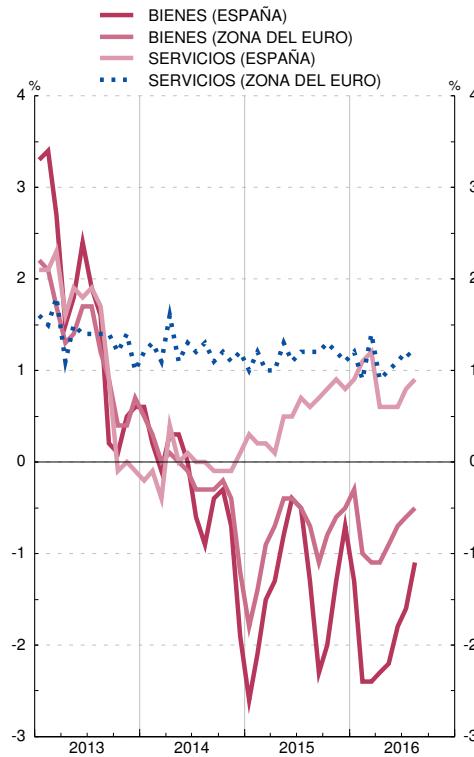
## ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL

Tasas de variación interanual



## ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES

Tasas de variación interanual



FUENTE: Eurostat.

a. Incluidas bebidas alcohólicas y tabaco.

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

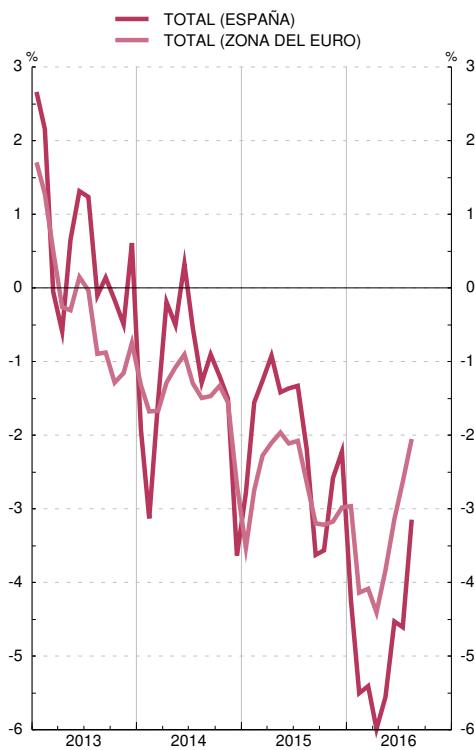
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

		General			Bienes de consumo		Bienes de equipo		Bienes intermedios		Energía		Pro memoria: zona del euro						
		Serie original	m <sub>1</sub> (a)	T <sub>12</sub>	m <sub>1</sub> (a)	T <sub>12</sub>	Total	Bienes de consumo	Bienes de inversión	Bienes Intermedios	Energía								
															1	2	3	4	5
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	108,6	—	-1,6	—	1,2	—	0,8	—	-0,4	—	-7,5	-2,4	-0,8	0,7	-1,1	-7,4		
16	E-A	103,4	—	-4,9	—	0,1	—	0,6	—	-2,2	—	-16,2	-3,4	-0,4	0,4	-2,4	-9,9		
15	May	109,0	0,3	-1,4	0,1	1,1	0,3	0,9	0,2	0,2	0,8	-7,5	-2,0	-0,8	0,7	-0,6	-6,2		
	Jun	110,0	0,9	-1,4	0,1	1,2	0,1	1,0	0,1	0,1	3,2	-7,4	-2,1	-0,8	0,7	-0,6	-6,8		
	Jul	110,1	0,1	-1,3	0,3	1,3	0,1	0,9	-0,2	-0,1	0,3	-7,1	-2,1	-0,8	0,7	-0,8	-6,5		
	Ago	108,2	-1,7	-2,2	0,3	1,3	0,0	0,9	-0,5	-0,3	-6,2	-9,9	-2,6	-0,7	0,6	-1,1	-8,2		
	Sep	107,2	-0,9	-3,6	-0,2	1,3	0,3	0,9	-0,5	-0,9	-2,9	-14,3	-3,2	-0,4	0,6	-1,5	-10,0		
	Oct	106,4	-0,8	-3,6	-0,4	1,2	-0,2	0,8	-0,6	-1,5	-1,7	-13,4	-3,2	-0,1	0,6	-1,9	-9,8		
	Nov	106,3	-0,2	-2,6	-0,2	0,9	0,0	1,0	-0,6	-1,8	0,4	-9,4	-3,2	-0,2	0,6	-2,1	-9,3		
	Dic	105,5	-0,7	-2,2	-0,1	0,7	0,0	0,9	-0,2	-1,6	-2,4	-7,8	-3,0	-0,3	0,5	-1,9	-8,9		
16	Ene	102,8	-2,5	-4,2	0,1	0,4	0,1	0,8	-0,4	-1,7	-9,7	-15,0	-3,0	-0,2	0,4	-1,8	-8,9		
	Feb	101,7	-1,1	-5,5	-0,2	0,2	0,0	0,8	-0,6	-2,2	-3,7	-18,9	-4,1	-0,4	0,4	-2,2	-12,4		
	Mar	102,3	0,6	-5,4	-0,1	-0,0	-0,1	0,7	0,1	-2,7	2,5	-17,7	-4,1	-0,6	0,4	-2,7	-11,8		
	Abr	102,1	-0,2	-6,0	0,1	-0,1	0,1	0,7	0,4	-2,9	-1,3	-19,5	-4,4	-0,7	0,4	-2,9	-12,5		
	May	103,0	0,8	-5,6	0,0	-0,1	0,1	0,4	0,6	-2,5	2,6	-18,0	-3,8	-0,5	0,4	-2,8	-10,8		
	Jun	P	105,0	2,0	-4,5	0,4	0,2	0,1	0,5	0,4	-2,2	7,5	-14,7	-3,1	-0,4	0,4	-2,5	-8,7	
	Jul	P	105,0	0,0	-4,6	0,2	0,1	0,2	0,6	0,3	-1,7	-0,7	-15,5	-2,6	-0,1	0,5	-2,2	-7,7	
	Ago	P	104,8	-0,2	-3,1	-0,0	-0,2	-0,0	0,5	-0,3	-1,6	-0,4	-10,3	-2,1	-0,1	0,5	-1,9	-6,0	

### 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.

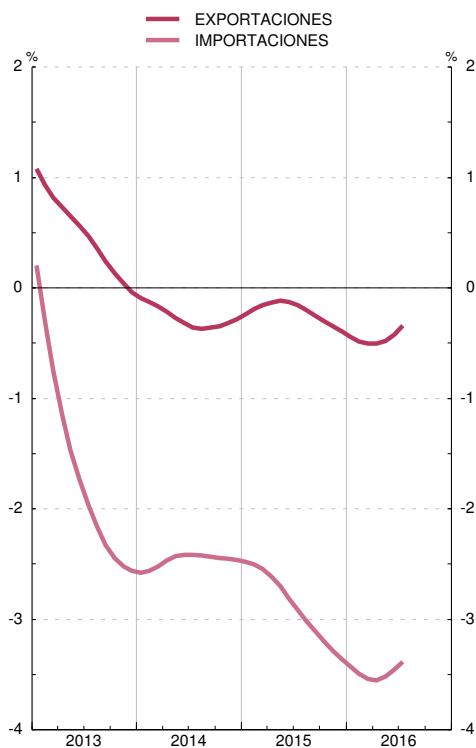
#### 5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

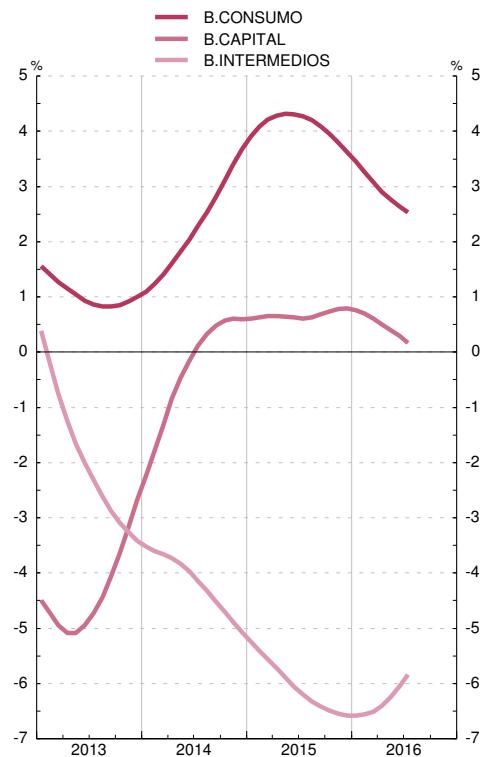
Tasas de variación interanual

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

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.

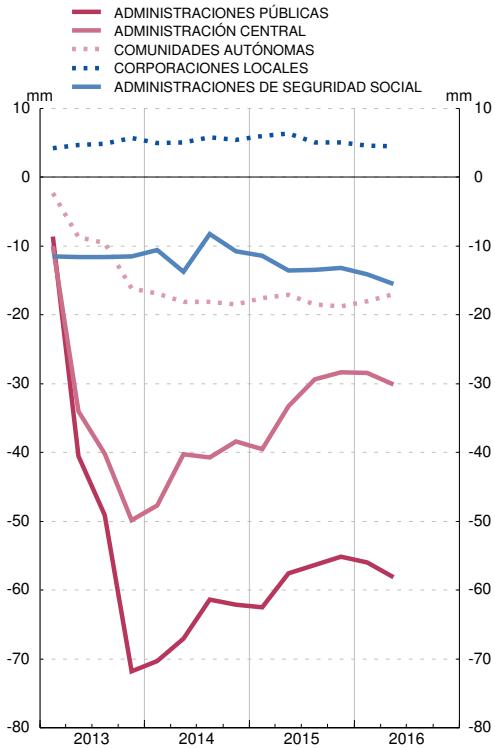
a.Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS).

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

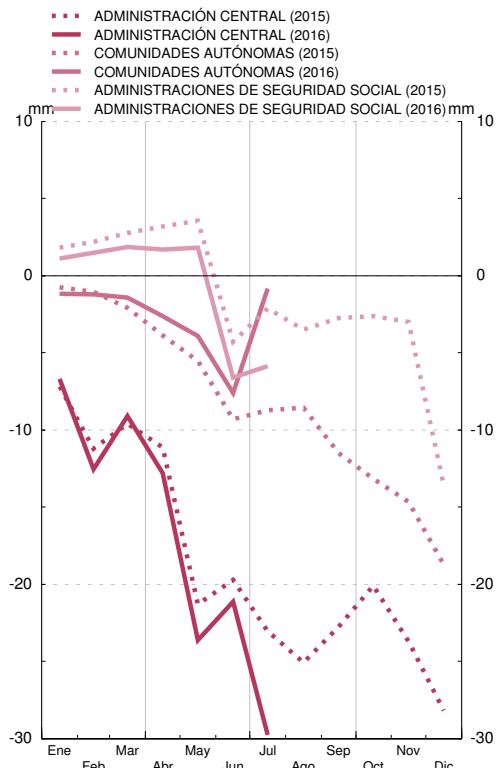
■ Serie representada gráficamente.

		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	-62 179	-38 370	-39 878	-18 518	5 472	-10 763	
15	A	-55 163	-28 385	-30 020	-18 722	5 094	-13 150	
15	III IV	A A	-1 584 -22 370	-2 759 -6 244	-2 811 -5 561	-2 200 -7 228	1 822 1 569	1 553 -10 467
16	I II	A A	-8 171 -26 051	-9 098 -12 024	-9 999 -11 100	-1 438 -6 165	522 574	1 843 -8 436
15	E-J	A	...	-22 462	-24 947	-8 722	...	-2 056
16	E-J	A	...	-29 750	-29 652	-830	...	-5 863
15	Sep	A	...	2 297	2 319	-2 939	...	731
	Oct	A	...	2 035	2 410	-1 681	...	147
	Nov	A	...	-3 632	-3 545	-1 477	...	-368
	Dic	A	...	-4 647	-4 426	-4 070	...	-10 246
16	Ene	A	...	-6 703	-6 315	-1 174	...	1 107
	Feb	A	...	-5 832	-6 881	-20	...	363
	Mar	A	...	3 437	3 197	-244	...	373
	Abr	A	...	-3 683	-3 925	-1 163	...	-168
	May	A	...	-10 844	-9 344	-1 293	...	146
	Jun	A	...	2 503	2 169	-3 709	...	-8 414
	Jul	A	...	-8 628	-8 553	6 773	...	730

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



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



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

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

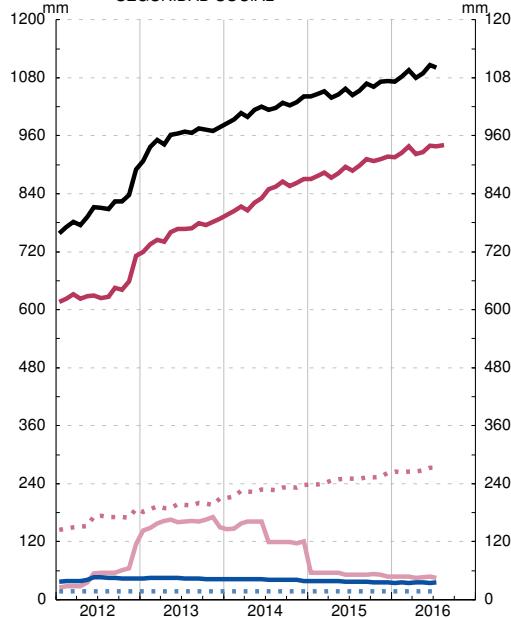
Millones de euros

	Total	Por administraciones						Por instrumentos								
		Administración Central (b)		Comuni-dades Autónomas	Corpora-ciones Locales	Adminis-traciones de Seguridad Social	Deuda en poder de Adminis-traciones Públicas (consolidación)	Efectivo y Depósitos	Valores representativos de deuda			Préstamos				
		Estado	Otras Unidades						Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo		
	(a)	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		978 272	788 781	150 042	209 761	42 109	17 187	229 608	3 696	761 110	78 977	682 133	213 466	12 078	201 387	
14	P	1 040 883	870 499	119 934	237 201	38 329	17 188	242 267	3 847	821 689	77 611	744 078	215 347	11 620	203 727	
15	Mar	P	1 052 127	883 326	55 143	240 743	38 274	17 190	182 549	3 878	835 940	75 220	760 720	212 309	13 800	198 509
	Abr	P	1 038 252	872 879	55 635	246 634	38 265	17 188	192 350	3 892	825 268	74 749	750 519	209 092	13 731	195 360
	May	P	1 046 112	881 897	55 573	249 259	37 845	17 187	195 650	3 916	834 263	75 599	758 663	207 933	12 993	194 941
	Jun	P	1 057 561	896 240	52 143	250 322	37 723	17 196	196 064	3 948	847 925	75 764	772 161	205 688	13 917	191 771
	Jul	P	1 044 791	887 941	52 026	249 985	37 287	17 193	199 641	3 981	839 407	77 605	761 802	201 403	13 698	187 705
	Ago	P	1 054 059	898 487	52 136	250 823	36 855	17 199	201 441	4 001	849 743	78 909	770 833	200 315	11 943	188 372
	Sep	P	1 067 610	912 013	51 671	253 563	36 856	17 197	203 691	4 018	861 647	79 374	782 273	201 945	13 489	188 456
	Oct	P	1 061 929	907 251	52 506	253 690	36 187	17 186	204 892	4 025	857 537	79 564	777 973	200 367	12 711	187 656
	Nov	P	1 072 222	911 628	52 016	254 752	35 474	17 194	198 840	4 040	868 420	81 048	787 372	199 763	12 119	187 644
	Dic	P	1 073 189	916 926	48 169	262 543	35 131	17 188	206 770	4 056	873 570	80 798	792 772	195 562	11 239	184 324
16	Ene	P	1 072 486	915 312	48 099	264 711	34 955	17 189	207 780	4 068	870 808	80 695	790 113	197 610	13 513	184 097
	Feb	P	1 082 222	925 159	48 044	264 007	35 379	17 190	207 556	4 081	880 331	82 544	797 787	197 810	13 415	184 395
	Mar	P	1 096 150	938 236	47 937	265 258	35 053	17 188	207 522	4 089	894 573	81 893	812 680	197 488	13 981	183 507
	Abr	A	1 080 312	922 091	45 713	265 502	35 568	17 179	205 740	4 093	878 047	79 537	798 510	198 171	13 397	184 774
	May	A	1 088 619	926 380	46 856	267 241	35 775	17 179	204 811	4 114	887 401	76 624	810 777	197 105	12 902	184 202
	Jun	A	1 106 693	938 971	47 208	273 199	35 107	17 174	204 965	4 133	904 531	80 433	824 098	198 029	14 556	183 473
	Jul	A	1 100 736	937 482	44 624	273 090	35 343	17 173	206 977	4 166	900 514	79 807	820 707	196 056	14 095	181 961

### DEUDA SEGÚN EL PDE DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

Por subsectores. Miles de millones de euros

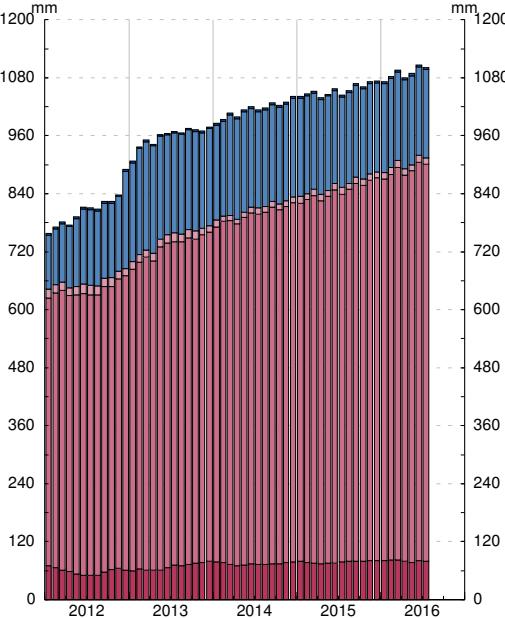
- ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
- ESTADO
- ORGANISMOS DE LA ADMÓN. CENTRAL
- ... COMUNIDADES AUTÓNOMAS
- CORPORACIONES LOCALES
- SEGURIDAD SOCIAL



### DEUDA SEGÚN EL PDE DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

Por instrumentos. Miles de millones de euros

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



FUENTE: BE.

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

Capaci- dad (+) o necesi- dad (-) de finan- ciación	Recursos corrientes y de capital							Empleos corrientes y de capital							Pro memoria: déficit de caja		
	Total	Impues- to sobre el valor añadido (IVA)	Otros impues- tos 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	Remue- ne- ración 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	-13 697	144 375	158 073	
15 E-A	A -26 778	112 941	40 599	15 463	3 205	38 533	15 141	139 719	11 742	19 800	83 171	682	24 324	-12 740	95 103	107 842	
16 E-A	A -31 091	106 925	42 117	15 043	3 782	32 377	13 606	138 016	11 875	18 859	81 645	372	25 265	-19 527	81 666	101 192	
15 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	2 721	11 507	8 786	
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 -6 315	9 487	4 457	1 831	178	2 122	899	15 802	1 294	2 427	9 455	-	2 626	-5 425	4 580	10 005	
Feb	A -6 881	10 734	5 377	1 962	215	2 200	980	17 615	1 309	2 248	9 923	93	4 042	-2 705	15 907	18 612	
Mar	A 3 197	20 469	9 530	1 671	1 245	6 607	1 416	17 272	1 327	2 350	10 309	65	3 221	-2 979	6 853	9 832	
Apr	A -3 925	11 633	4 046	2 085	573	3 574	1 355	15 558	1 332	2 350	8 942	33	2 901	8 749	17 224	8 474	
May	A -9 344	6 343	2 973	1 871	271	-67	1 295	15 687	1 619	2 344	8 878	26	2 820	-11 978	2 719	14 698	
Jun	A 2 169	20 684	8 829	1 851	266	7 215	2 523	18 515	2 379	2 301	9 816	48	3 971	-7 153	3 070	10 223	
Jul	A -8 553	14 839	3 964	1 949	562	4 602	3 762	23 392	1 336	2 459	16 661	76	2 860	7 613	19 707	12 094	
Ago	A -1 439	12 736	2 941	1 823	472	6 124	1 376	14 175	1 279	2 380	7 661	31	2 824	-5 648	11 605	17 253	

ESTADO. CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN Y DÉFICIT DE CAJA

Suma móvil 12 meses

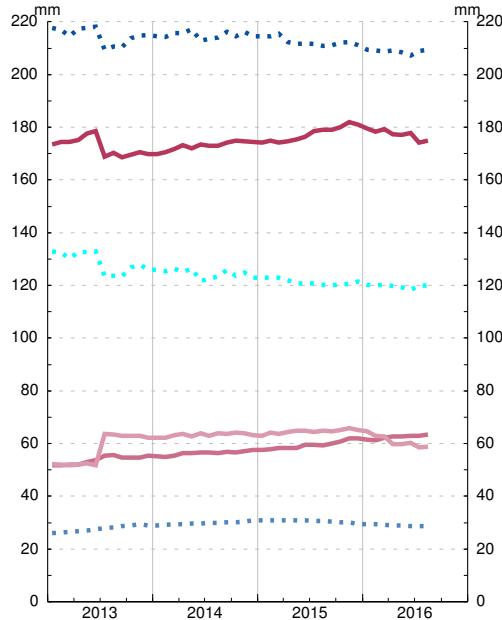
— CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN  
— DÉFICIT DE CAJA



ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN CONTABILIDAD NACIONAL

Suma móvil 12 meses

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



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

#### 6.4. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

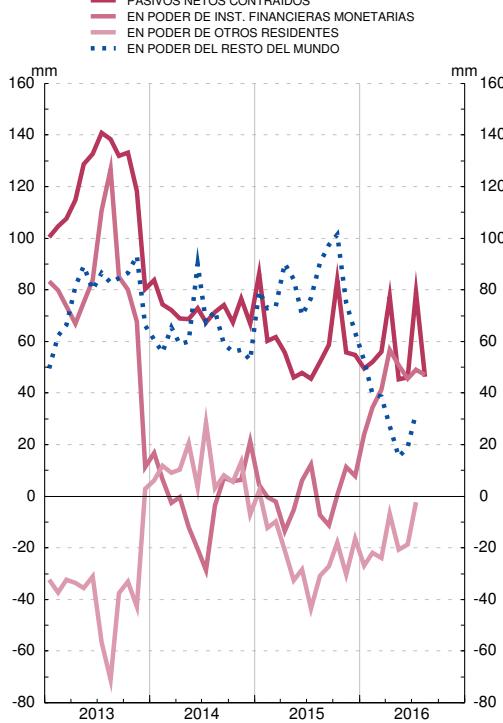
Millones de euros

Capaci- dad (+) o necesi- dad (-) de fi- nancia- ción	Adquisiciones netas de activos financieros			Pasivos netos contraídos								Contra- cción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendien- tes de pago)			
	Total	Del cual		Por instrumentos					Por sectores de contrapartida						
		Del cual		Total	En monedas distintas de la peseta/ euro	Valores representativos de deuda a corto plazo	Valores representativos de deuda a largo plazo (a)	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (b)	Otras cuentas pendientes de pago	En poder de sectores residentes	Resto del mundo			
		Total	Depó- sitos en el Banco de España	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
14	P -40 192	26 771	-91	66 963	240	-1 806	63 239	-946	114	6 362	14 112	21 197	-7 085	52 851	60 601
15	A -30 020	24 848	2	54 868	-0	4 608	56 535	-970	-5 632	327	-8 622	7 855	-16 477	63 489	54 540
15 E-A	A -26 778	-254	11 990	26 524	-3	3 618	35 961	-970	-5 364	-6 722	-32 306	-5 547	-26 758	58 829	33 246
16 E-A	A -31 091	-13 027	17 868	18 064	-2	-3 550	26 379	-	766	-5 532	...	33 662	...	...	23 596
15 Ago	A -1 831	11 625	11 989	13 456	2	1 515	12 200	-	21	-279	-6 599	2 825	-9 424	20 055	13 735
Sep	A 2 319	18 805	5 503	16 486	2	847	15 319	-	6	315	13 075	8 164	4 910	3 411	16 171
Oct	A 2 410	13 182	9 997	10 772	-3	615	-10 364	-	-4	20 525	6 605	4 544	2 061	4 167	-9 753
Nov	A -3 545	-19 261	-19 500	-15 716	2	192	6 832	-	-2	-22 737	-7 117	3 659	-10 776	-8 598	7 022
Dic	A -4 426	12 376	-7 989	16 802	2	-664	8 787	-	-268	8 947	11 121	-2 965	14 086	5 681	7 855
16 Ene	A -6 315	10 110	12 390	16 425	2	-404	-6 006	-	765	22 069	3 459	10 290	-6 831	12 966	-5 645
Feb	A -6 881	-24 548	-5 601	-17 667	2	2 405	9 821	-	-36	-29 857	-3 818	4 796	-8 614	-13 849	12 190
Mar	A 3 197	18 794	8 498	15 597	2	-291	16 082	-	10	-203	13 702	8 561	5 141	1 895	15 800
Abr	A -3 925	3 568	13 802	7 493	-16	-1 503	-20 101	-	-46	29 143	7 492	4 048	3 444	1	-21 650
May	A -9 344	-29 951	-28 100	-20 607	2	-3 414	10 332	-	-25	-27 502	-12 936	1 143	-14 080	-7 671	6 894
Jun	A 2 169	17 731	-451	15 562	2	1 349	13 870	-	49	294	5 057	6 382	-1 324	10 505	15 268
Jul	A -8 553	11 944	36 900	20 497	2	-791	-4 309	-	23	25 574	16 591	-2 492	19 082	3 906	-5 077
Ago	A -1 439	-20 675	-19 571	-19 236	2	-902	6 691	-	26	-25 050	...	934	...	...	5 815

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



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



FUENTE: BE.

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

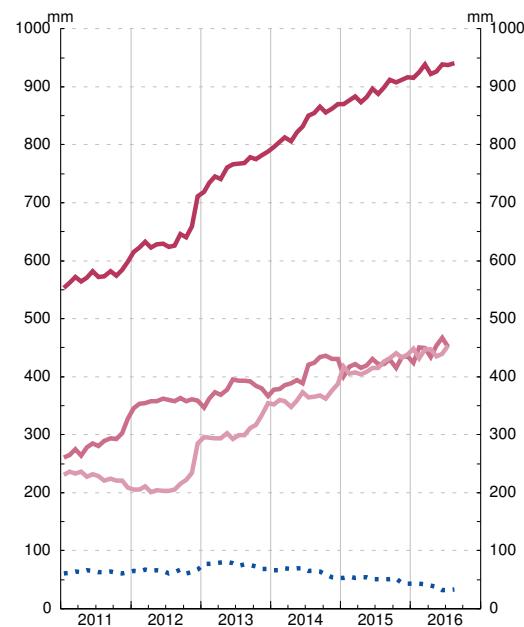
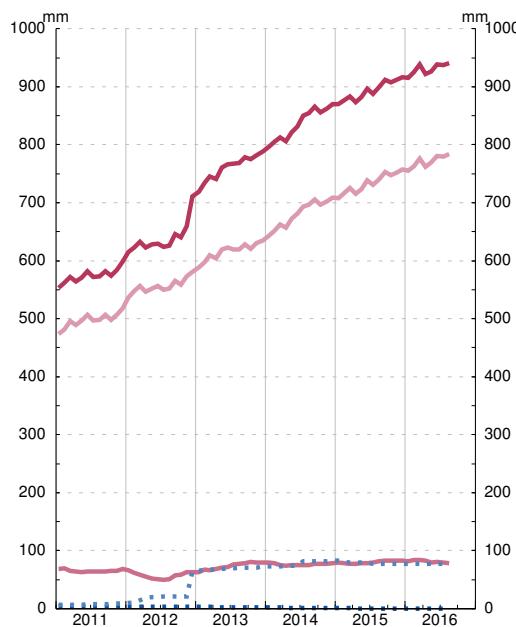
Del cual:	Deuda según el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE) (a)							Pro memoria:							
	Por instrumentos		Por sectores de contrapartida					Depósitos en el Banco de España incluyendo Subastas de liquidez del Tesoro		Avales concedidos					
	Total	En monedas distintas del euro	Valores representativos de deuda a corto plazo	Valores representativos de deuda a largo plazo (b)	Créditos del Banco de España	Resto de deuda PDE (c)		Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes	Resto del mundo	Total	Concedidos a otras AAPP	A FEEF (d)	A Entidades de crédito
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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	68 309	366 285	354 187	20 284	165 358	31 954	35 145	46 607
14	P 870 499	257	77 926	709 307	972	82 294	483 090	52 558	430 532	387 409	29 125	120 483	24 809	39 127	8 662
15 Ago	A 898 487	275	81 473	740 079	-	76 935	472 358	51 083	421 275	426 129	28 552	112 835	23 779	39 382	3 723
Sep	A 912 013	271	82 314	752 759	-	76 941	480 398	51 270	429 129	431 615	34 843	112 798	23 779	39 382	3 723
Oct	A 907 251	278	82 922	747 392	-	76 937	466 465	51 551	414 914	440 787	55 069	113 740	24 778	39 382	3 723
Nov	A 911 628	284	83 105	751 588	-	76 935	478 271	44 632	433 640	433 357	35 080	112 896	24 778	39 382	2 888
Dic	A 916 926	272	82 435	757 572	-	76 918	478 334	43 105	435 229	438 592	26 564	107 913	23 028	37 906	2 888
16 Ene	A 915 312	262	82 024	755 605	-	77 683	467 098	43 055	424 043	448 214	39 837	108 495	23 028	38 521	2 888
Feb	A 925 159	255	84 426	763 085	-	77 647	493 043	42 939	450 104	432 116	28 495	108 721	23 028	39 136	2 888
Mar	A 938 236	253	84 130	776 449	-	77 657	491 143	42 008	449 135	447 093	37 059	107 490	23 028	38 009	2 868
Apr	A 922 091	256	82 621	761 859	-	77 610	474 744	40 255	434 490	447 347	51 028	105 769	23 028	38 009	1 178
May	A 926 380	263	79 198	769 596	-	77 586	490 921	37 634	453 287	435 459	20 877	107 945	24 302	39 033	1 059
Jun	A 938 971	242	80 543	780 793	-	77 635	499 934	32 486	467 448	439 037	20 243	107 936	24 302	39 033	1 059
Jul	A 937 482	237	79 742	780 081	-	77 659	483 737	32 226	451 511	453 745	41 869	107 164	21 807	38 286	1 059
Ago	A 940 313	236	78 830	783 798	-	77 684	...	32 772	...	...	22 315	107 164	21 807	38 286	1 059

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

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

— DEUDA DEL ESTADO  
— VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDA A CORTO PLAZO  
— VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDA A LARGO PLAZO  
• 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

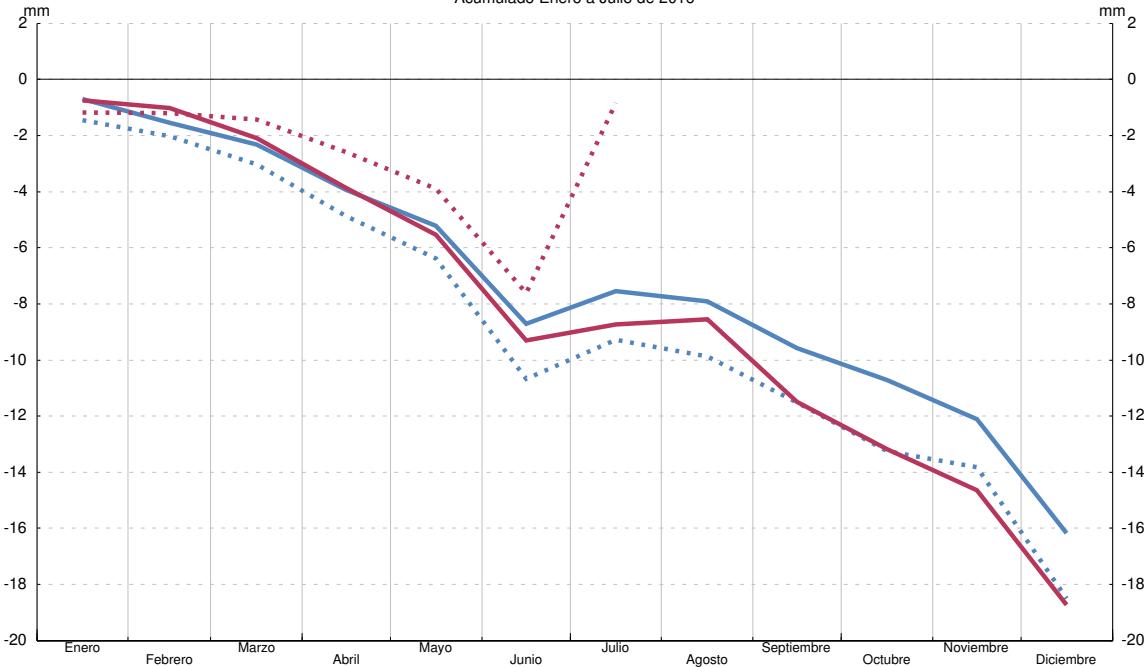
Millones de euros

	Total	Andalucía	Aragón	Princ. de Asturias	Illes Balears	Cana- rías	Canta- bria	Cas- tillia- La Mancha	Cas- tillia y León	Cata- luña	Extre- madura	Gali- cia	La Rioja	Comun. de Madrid	Región de Murcia	Comun. Foral Nava- rra	País Vasco	Comun. Valen- ciana
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
14	P -18 518	-2 152	-591	-231	-493	-394	-177	-675	-613	-5 233	-430	-539	-101	-2 763	-779	-148	-672	-2 527
15	A -18 722	-1 711	-692	-335	-474	-279	-195	-597	-738	-5 879	-491	-378	-92	-2 829	-711	-256	-444	-2 621
15 III /IV	A -2 200	-278	-98	56	199	171	7	22	-38	-2 175	-45	55	10	-24	-95	45	151	-163
15 II	A -7 228	-13	-255	-271	-420	-213	-101	-283	-271	-2 244	-139	21	-92	-1 139	-236	-34	-472	-1 066
16 I /II	A -1 438	-397	-68	29	-35	37	-21	-44	-93	-200	-173	7	10	-529	-19	-1	239	-180
15 E-J	A -6 165	-969	-228	-95	-111	-64	-164	-163	-370	-1 185	-174	-304	-29	-820	-249	-223	-209	-808
16 E-J	A -8 722	-1 851	-370	-62	53	-267	-87	-299	-396	-1 448	-312	-346	10	-1 426	-376	-261	-102	-1 182
15 Sep	A -8 30	127	-111	124	248	274	-116	-145	-82	-171	-179	112	6	-523	-165	-243	99	-85
Oct	A -2 939	-173	-33	12	-50	82	-16	-12	-47	-2 094	-33	-45	-10	-137	-42	-138	4	-207
Nov	A -1 681	-263	-29	-17	-67	-65	-17	-96	-16	-517	10	-107	-8	-170	-73	161	-140	-267
Dic	A -1 477	-147	-60	-19	-51	19	-4	-42	-126	-388	-59	-31	-57	-217	-38	-74	25	-208
16 Ene	A -4 070	397	-166	-235	-302	-167	-80	-145	-129	-1 339	-90	159	-27	-752	-125	-121	-357	-591
Feb	A -1 174	-232	-37	-10	2	-14	-24	-18	9	-378	-81	48	1	-211	73	-63	4	-243
Mar	A -20	-18	3	33	-17	1	11	17	-61	34	-41	-8	63	-182	-76	172	157	-108
Apr	A -244	-147	-34	6	-20	50	-8	-43	-41	144	-51	-33	-54	-136	-16	-110	78	171
May	A -1 163	-131	-30	-30	-7	-116	-15	-69	-45	-299	1	-103	-3	-90	-53	-11	-22	-140
Jun	A -1 293	-138	-84	35	-42	66	-47	-46	-89	-269	-32	-55	-2	-100	-68	-168	-50	-204
Jul	A -3 709	-700	-114	-100	-62	-14	-102	-48	-236	-617	-143	-146	-24	-630	-128	-44	-137	-464
	A 6 773	1 493	185	190	394	301	69	62	381	1 214	168	409	25	826	103	-19	69	903

## 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 Julio de 2016



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

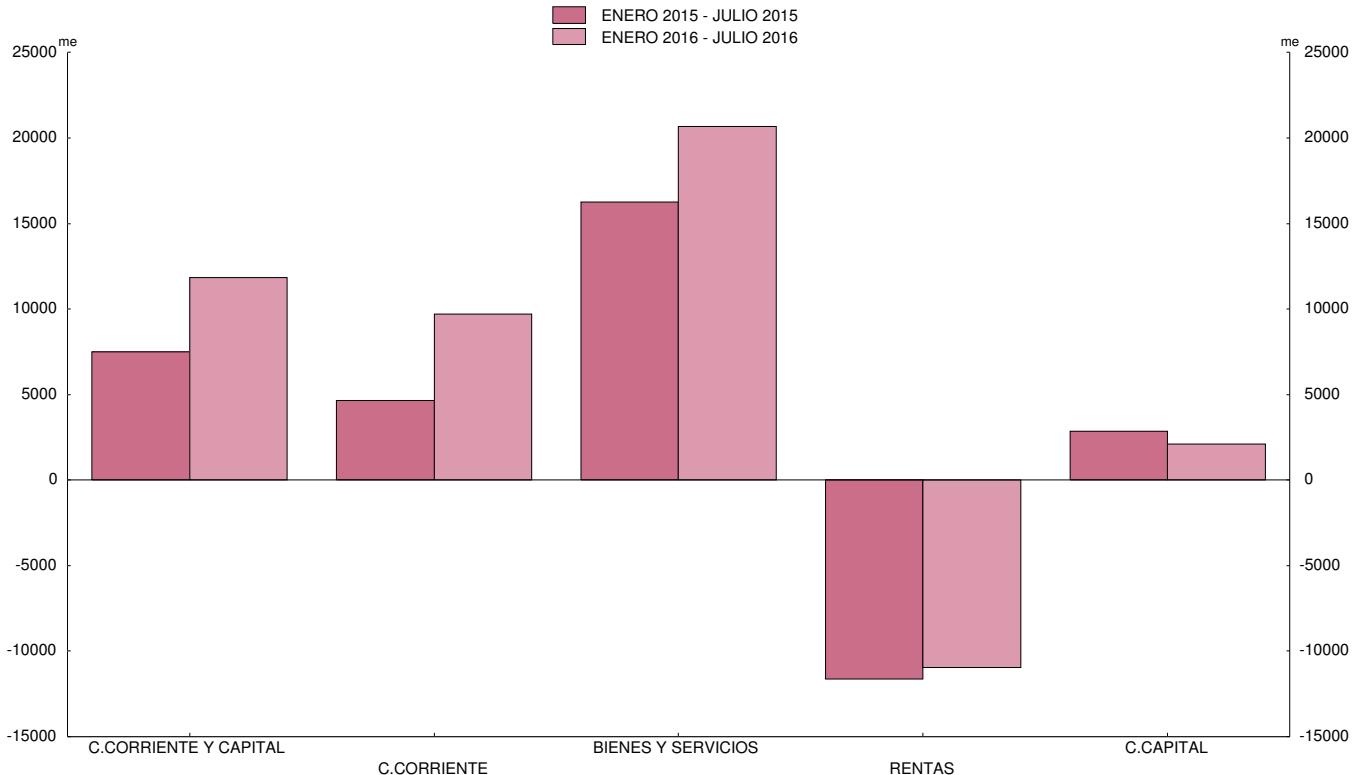
**7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTA A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO.  
RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE**

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

	Total (saldo)	Cuenta corriente (a)										Cuenta de capital (saldo) (a)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo) 11=1+10		
		Bienes y servicios					Rentas primaria y secundaria								
		Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos	Pagos						
			Total	Del cual:	Total	Del cual:									
	1=2+7	2=3-5	3	4	5	6	7=8-9	8	9	10	11	12	13		
13	P	15 591	33 773	330 787	47 164	297 014	12 360	-18 182	63 800	81 982	6 575	22 166			
14	P	11 244	25 509	339 007	49 010	313 498	13 572	-14 265	66 127	80 392	5 049	16 293			
15	P	14 725	26 228	356 872	50 893	330 644	15 654	-11 503	66 159	77 662	7 008	21 733			
15 E-J	P	4 635	16 249	207 155	27 599	190 906	8 070	-11 613	35 839	47 452	2 859	7 494			
16 E-J	A	9 712	20 685	211 566	29 432	190 881	9 486	-10 974	36 750	47 723	2 121	11 833			
15 Abr	P	266	1 348	28 338	3 244	26 990	1 037	-1 082	5 575	6 657	406	672			
May	P	1 462	3 217	29 637	4 261	26 420	885	-1 755	5 544	7 299	538	2 000			
Jun	P	1 493	2 456	32 512	4 965	30 056	1 570	-963	5 857	6 819	573	2 067			
Jul	P	2 669	4 800	34 321	6 400	29 521	1 746	-2 130	4 554	6 684	698	3 368			
Ago	P	1 696	3 078	27 092	6 833	24 014	1 741	-1 382	4 599	5 981	480	2 176			
Sep	P	1 359	2 192	32 197	5 595	30 006	1 698	-833	4 411	5 244	323	1 682			
Oct	P	1 946	2 807	31 805	4 906	28 998	1 506	-861	4 990	5 851	401	2 347			
Nov	P	2 080	1 710	29 964	3 299	28 254	1 409	-370	6 566	6 197	672	2 752			
Dic	P	3 008	193	28 658	2 662	28 465	1 230	2 816	9 753	6 938	2 274	5 282			
16 Ene	P	-661	870	25 410	3 089	24 540	1 080	-1 531	4 889	6 420	-528	-1 189			
Feb	P	-1 053	1 210	27 311	2 732	26 100	1 159	-2 263	5 230	7 493	524	-529			
Mar	P	1 114	2 134	30 874	3 393	28 740	1 284	-1 020	4 989	6 009	442	1 556			
Apr	P	2 515	3 164	30 165	3 333	27 001	1 047	-649	5 354	6 003	230	2 745			
May	P	2 712	4 158	31 224	4 579	27 065	1 030	-1 446	5 667	7 113	290	3 003			
Jun	P	2 046	3 404	33 723	5 555	30 319	1 807	-1 358	6 150	7 508	635	2 682			
Jul	A	3 038	5 745	32 859	6 752	27 115	2 079	-2 707	4 470	7 177	528	3 565			

**RESUMEN**



FUENTE: BE.

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

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

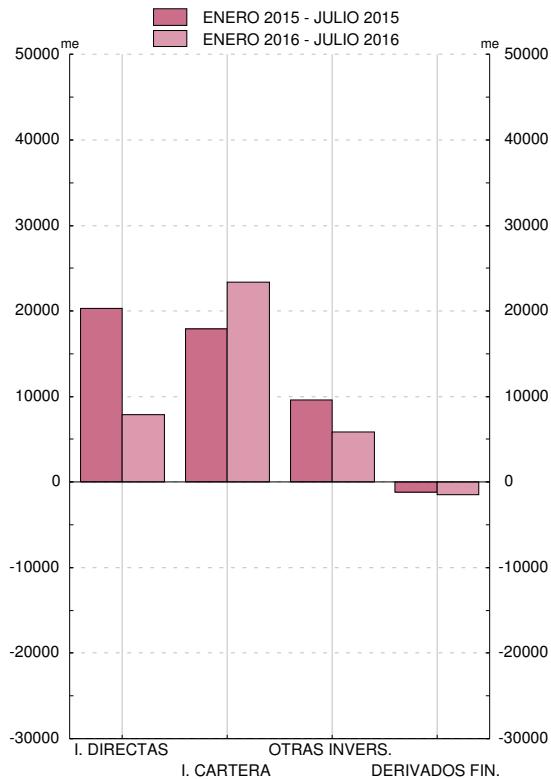
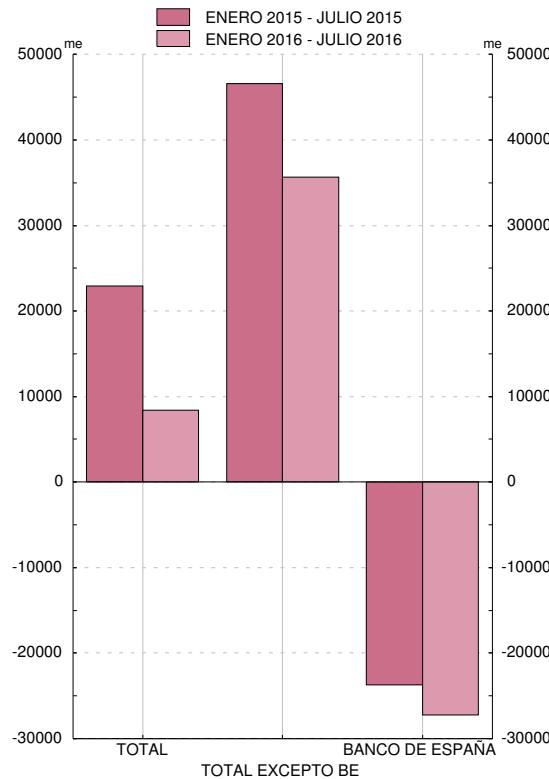
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

Cuenta finan- ciera	Total (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)	Total (VNA- VNP)	Reser- vas (b)	Posición neta BE frente al Euro- sistema	Otros BE	
		Saldo (VNA- VNP)	VNA	VNP	Saldo (VNA- VNP)	VNA	VNP	Saldo (VNA- VNP)	VNA	VNP						
1= 2+13	2=3+6+ 9+12	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	(a)	9=10-11	10	11	12	13=14+ 15+16	14	15	16
13	33 296	-84 890	-18 537	20 755	39 293	-52 990	-4 418	48 572	-14 402	-39 032	-24 631	1 039	118 186	535	136 688	-19 037
14	P 11 510	-15 986	8 042	33 915	25 874	-6 490	51 728	58 218	-17 658	-8 478	9 181	121	27 495	3 872	46 973	-23 349
15	P 25 185	65 345	29 375	52 194	22 818	-5 872	70 141	76 013	43 080	7 853	-35 226	-1 238	-40 160	5 067	-50 929	5 702
15 E-J	P 22 907	46 591	20 320	35 360	15 041	17 908	67 233	49 325	9 577	3 275	-6 302	-1 214	-23 684	4 677	-29 853	1 492
16 E-J	A 8 428	35 628	7 850	30 026	22 176	23 390	8 067	-15 324	5 878	4 112	-1 765	-1 490	-27 201	4 498	-31 623	-76
15 Abr	P -3 142	-9 222	-1 481	6 097	7 577	-1 834	10 153	11 987	-5 652	-12 073	-6 421	-255	6 080	1	6 926	-847
May	P 7 521	9 230	11 984	11 284	-700	4 679	9 970	5 291	-7 404	-6 163	1 241	-29	-1 708	84	-2 989	1 196
Jun	P 6 467	19 663	5 030	2 711	-2 319	3 312	4 703	1 391	11 511	6 827	-4 684	-189	-13 196	32	-14 489	1 262
Jul	P 14 882	14 948	1 183	5 629	4 446	15 715	5 513	-10 202	-2 199	1 906	4 105	249	-66	-97	1 203	-1 172
Ago	P -8 860	-8 374	1 014	3 002	1 988	-19 183	5 302	24 485	10 031	-1 461	-11 492	-235	-486	131	-158	-459
Sep	P 6 812	6 018	4 208	2 865	-1 343	5 757	1 581	-4 177	-3 995	7 282	11 277	48	794	52	2 048	-1 307
Oct	P 4 834	-937	-1 398	2 457	3 855	-1 765	3 594	5 359	1 767	-6 901	-8 667	459	5 771	60	2 996	2 714
Nov	P -8 592	3 005	-3 597	-850	2 747	3 237	4 386	1 149	3 164	10 152	6 989	201	-11 597	97	-13 160	1 465
Dic	P 8 085	19 042	8 829	9 359	530	-11 826	-11 955	-129	22 537	-4 493	-27 030	-497	-10 958	49	-12 803	1 796
16 Ene	P -2 448	-9 115	1 810	6 540	4 730	-2 057	-4	2 053	-8 107	-9 800	-1 694	-762	6 667	39	6 619	9
Feb	P -2 300	10 699	4 032	4 504	471	23 041	1 015	-22 026	-15 618	117	15 735	-756	-12 999	-48	-14 066	1 115
Mar	P 7 018	8 050	908	4 978	4 071	1 551	2 655	1 105	5 583	8 329	2 746	9	-1 032	49	-2 750	1 669
Abr	P 9 068	-1 099	915	4 382	3 467	2 041	816	-1 225	-4 076	-7 109	-3 034	21	10 167	36	12 895	-2 763
May	P -580	35 761	1 929	3 249	1 320	9 965	5 219	-4 746	23 985	8 214	-15 771	-119	-36 340	826	-38 427	1 260
Jun	P -7 919	810	152	4 033	3 881	-6 787	1 151	7 938	7 371	13 279	5 908	74	-8 729	1 981	-11 624	915
Jul	A 5 588	-9 477	-1 896	2 340	4 236	-4 364	-2 786	1 577	-3 261	-8 917	-5 656	44	15 065	1 615	15 731	-2 282

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

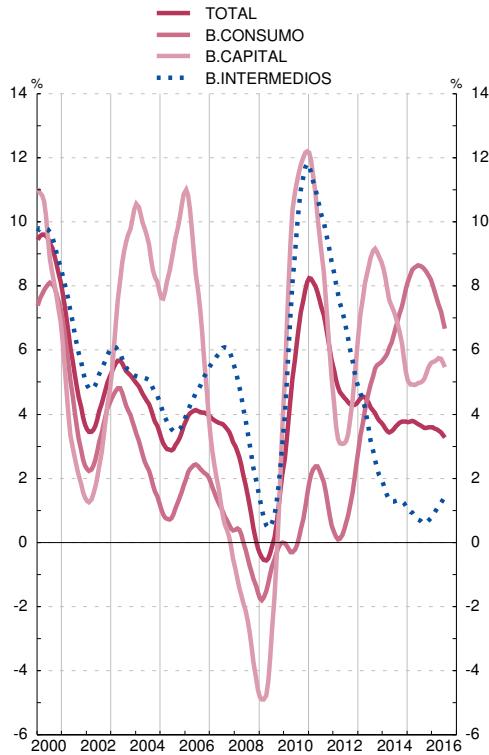
■ Serie representada gráficamente.

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 Jun	P	22 207	7,8	6,2	12,3	12,9	1,8	-17,3	3,4	8,8	11,1	9,9	24,6	20,2	5,9	1,2	15,9
Jul	P	23 508	8,9	6,8	14,8	-2,7	3,6	-2,7	4,1	9,5	8,0	10,4	25,2	0,0	8,3	29,4	-39,1
Ago	P	16 206	-0,8	-1,4	4,7	8,1	5,7	-18,8	-4,3	-2,4	-3,6	-2,1	17,1	3,7	26,1	5,0	-34,1
Sep	P	21 424	1,1	3,6	10,3	-5,5	1,1	-19,2	3,0	5,9	4,8	4,4	4,5	-11,4	-2,9	2,6	-24,3
Oct	P	22 169	-0,8	-1,5	8,8	-2,4	-7,6	-16,2	-7,0	3,8	1,6	2,1	-4,3	-9,5	-5,1	10,8	-43,5
Nov	P	21 655	8,6	8,5	13,8	21,9	2,6	4,1	2,4	11,3	8,9	11,4	-6,9	-12,0	13,4	18,1	-5,8
Dic	P	20 155	4,1	4,7	10,9	5,9	0,2	-23,0	2,2	6,8	6,0	5,4	-6,9	4,5	6,1	12,8	-26,9
16 Ene	P	18 267	2,1	3,2	6,4	13,9	-0,8	-9,8	-0,2	5,2	4,5	3,9	-3,8	-18,0	-11,5	13,2	7,6
Feb	P	20 391	2,7	4,9	8,7	4,0	2,1	-34,2	3,8	4,6	4,7	2,9	7,6	11,1	-4,4	4,5	-15,1
Mar	P	22 443	-3,3	-0,2	1,9	-5,2	-0,8	3,5	-1,0	2,3	0,1	1,3	-4,9	-36,5	-33,4	8,8	-2,0
Abr	P	22 245	6,3	7,7	15,2	22,8	0,5	-35,6	3,1	9,9	11,2	8,6	-0,6	-5,7	-12,8	15,0	2,0
May	P	22 014	4,7	9,6	12,3	14,0	6,8	-23,3	8,6	5,9	6,4	6,5	17,8	-7,0	-10,5	25,9	8,1
Jun	P	22 681	2,1	4,2	10,8	13,1	-1,3	-21,2	0,1	6,4	4,6	4,8	-0,9	-27,1	-11,2	22,1	-17,4
Jul	P	21 366	-9,1	-7,6	-7,0	-8,3	-7,9	-29,3	-6,3	-6,7	-7,5	-6,8	-22,9	-16,9	-20,5	-10,2	-5,1

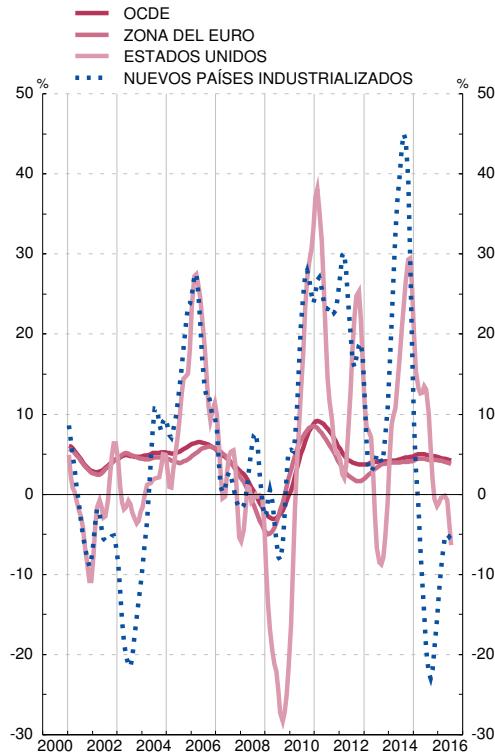
#### POR TIPOS DE PRODUCTOS

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

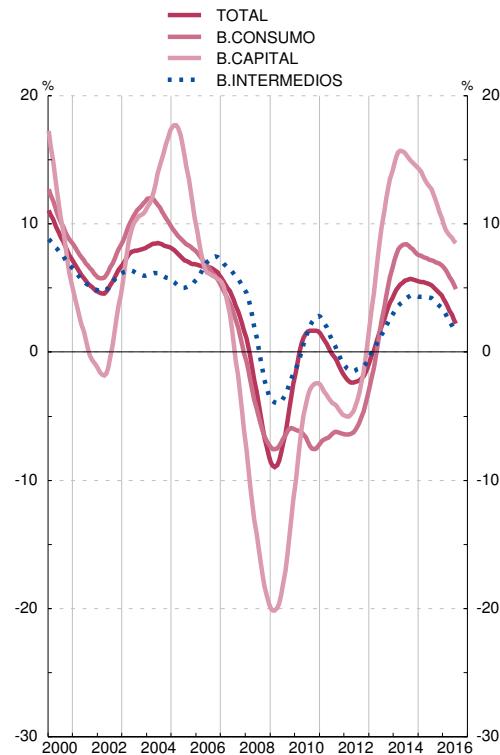
■ Serie representada gráficamente.

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:						
						1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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 Jun	P 24 253	9,8	13,3	11,7	15,0	13,5	7,3	15,1	12,7	10,2	15,0	27,3	-18,2	0,2	29,8	42,8	
Jul	P 24 904	6,4	9,5	7,3	33,6	8,0	-2,6	10,8	12,1	13,8	11,2	31,8	-25,2	23,7	16,6	7,0	
Ago	P 19 401	1,5	5,2	7,5	14,2	3,4	-2,0	5,4	7,6	3,9	7,8	28,7	-29,8	-10,6	15,1	13,5	
Sep	P 23 995	1,8	6,2	4,2	9,5	6,4	-1,3	8,4	6,8	7,2	6,0	20,6	-23,0	-38,8	14,4	70,7	
Oct	P 24 058	-2,2	0,3	4,3	15,1	-2,6	-16,2	1,2	3,7	3,9	3,6	10,8	-27,2	-10,9	7,6	-1,6	
Nov	P 23 505	9,3	12,6	13,9	15,7	11,6	1,8	14,2	13,0	14,6	11,7	27,5	-14,6	-18,2	25,5	23,2	
Dic	P 21 949	3,7	10,0	6,5	5,3	11,7	-4,5	16,4	9,6	6,3	7,7	30,8	-39,8	8,6	9,7	15,9	
16 Ene	P 20 654	0,8	3,0	7,9	3,6	1,3	-0,1	1,6	0,9	0,3	1,8	11,4	-11,8	-5,4	10,1	0,7	
Feb	P 22 152	1,2	4,6	12,4	-4,2	2,3	-12,8	6,1	4,0	2,8	3,9	8,1	-28,2	-13,8	4,7	11,0	
Mar	P 23 239	-3,6	5,9	5,7	5,6	5,7	0,7	6,9	0,5	1,1	-1,3	-9,4	-28,9	-21,8	-8,8	-4,5	
Abr	P 22 882	-1,2	4,6	9,6	12,8	1,8	-9,5	4,6	5,7	5,5	3,7	-15,2	-39,6	-15,5	4,9	7,2	
May	P 22 955	1,2	7,3	10,6	8,1	5,8	-7,5	8,8	6,3	6,9	4,9	-16,4	-31,5	-16,9	4,1	17,1	
Jun	P 24 038	-0,9	2,5	7,3	11,7	-0,7	-16,3	3,0	2,1	3,6	2,4	21,9	-25,1	-5,1	1,1	-1,4	
Jul	P 21 924	-12,0	-9,0	-6,5	-10,5	-9,9	-8,3	-10,2	-10,2	-9,6	-10,9	-26,6	-28,7	-18,4	-7,8	10,4	

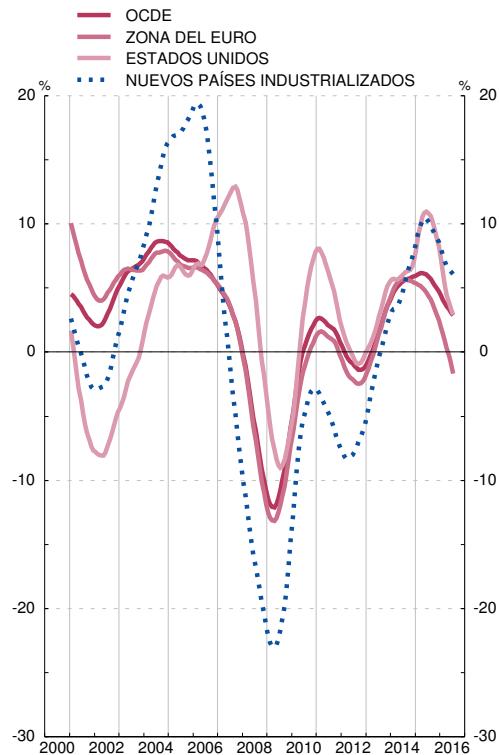
#### POR TIPOS DE PRODUCTOS

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 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
Apr	P	-637	1 203	663	-740	819	226	541	699	1 070	-25	-118	-339	26	-1 218	17
May	P	-941	918	463	-663	689	121	456	720	1 132	173	-96	-319	-23	-1 478	-42
Jun	P	-1 357	1 191	628	-763	831	175	563	756	902	-262	-96	-579	-117	-1 608	-59
Jul	P	-558	1 529	740	-515	585	155	788	994	1 662	85	-78	-582	-37	-1 553	-82

**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.

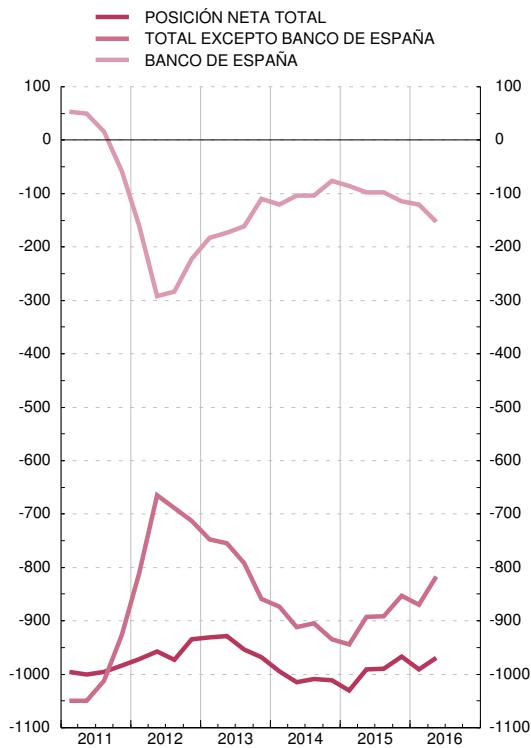
## 7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FREnte A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

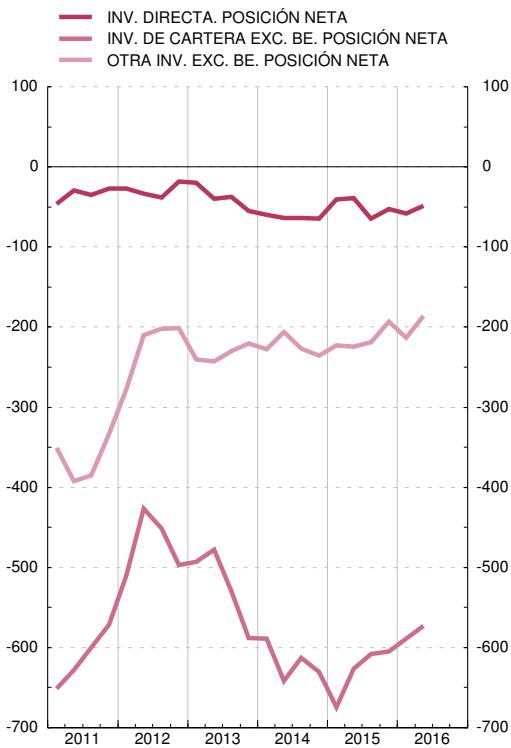
Saldos a fin de periodo en mm de euros

	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)	
			Activos	Pasivos	Posición neta (activos-pasivos)	Activos	Pasivos	Posición neta (activos-pasivos)	Activos	Pasivos	Posición neta (activos-pasivos)						
	1=2+13	2=3+6+9+12	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	9=10-11	10	11	12	13=14 a 16	14	15	16	
08	-896	-939	-49	454	503	-596	362	958	-287	352	639	-6	43	15	-38	67	
09	-1 009	-1 058	-51	478	529	-683	385	1 068	-323	321	643	-1	49	20	-29	58	
10	-957	-1 000	-32	513	545	-621	325	946	-349	315	664	3	42	24	-31	49	
11	-984	-926	-27	525	552	-572	271	842	-333	323	656	6	-58	36	-144	49	
12	-935	-712	-18	536	554	-497	293	790	-201	366	567	5	-222	38	-298	38	
13 //	-929	-755	-40	528	568	-478	304	782	-243	352	595	5	-174	35	-240	31	
///	-954	-792	-37	532	569	-530	306	836	-230	322	552	5	-162	35	-221	24	
/IV	P	-968	-858	-55	522	-577	-588	314	902	-220	323	543	5	-109	34	-162	19
14 /	P	-994	-874	-60	531	591	-589	340	929	-227	319	546	2	-120	34	-165	11
//	P	-1 015	-912	-64	539	603	-642	353	995	-206	341	548	-0	-103	35	-144	6
///	P	-1 008	-905	-64	559	623	-613	375	988	-227	337	563	-1	-104	37	-140	-0
/IV	P	-1 011	-934	-65	554	619	-630	381	1 011	-235	322	558	-3	-77	41	-114	-4
15 /	P	-1 030	-944	-41	588	629	-675	441	1 115	-223	341	564	-6	-86	51	-135	-3
//	P	-991	-893	-39	591	630	-626	449	1 076	-225	328	552	-3	-98	49	-145	-2
///	P	-989	-891	-65	571	636	-608	443	1 051	-219	337	556	0	-98	49	-142	-5
/IV	P	-967	-853	-52	591	643	-605	445	1 050	-194	334	528	-2	-114	50	-165	1
16 /	P	-990	-870	-58	594	652	-589	435	1 024	-214	331	544	-9	-121	49	-175	5
//	P	-970	-817	-48	611	660	-573	442	1 015	-186	347	532	-9	-153	54	-213	5

### POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



### COMPONENTES DE LA POSICIÓN



FUENTE: BE.

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

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

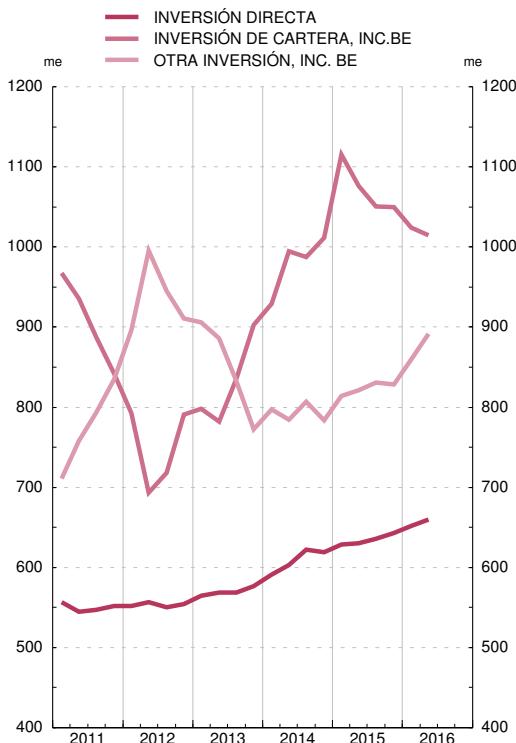
■ Serie representada gráficamente.

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

**ACTIVOS**



**PASIVOS**



FUENTE: BE.

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

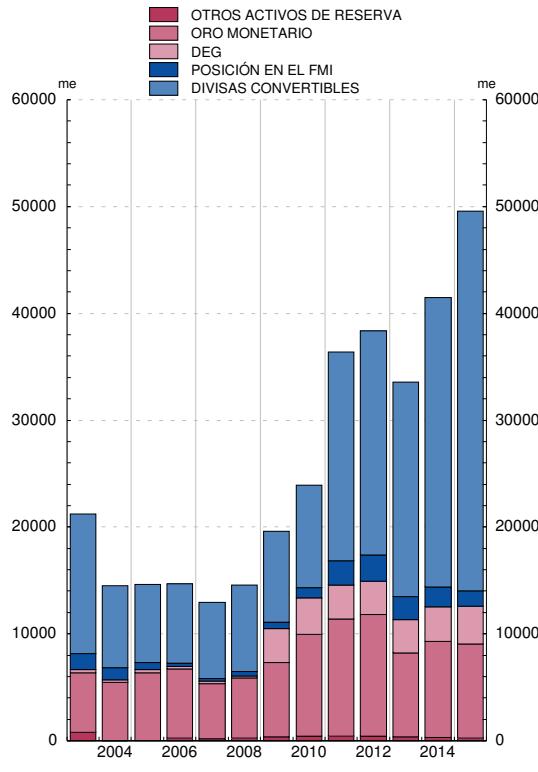
## 7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

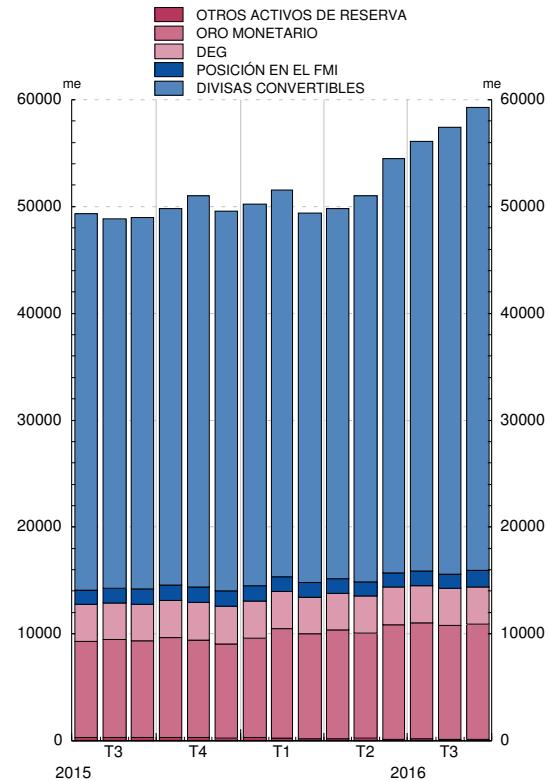
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: oro  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
15 Abr	49 362	34 504	1 540	3 407	9 594	317	9,1
May	50 302	35 188	1 542	3 447	9 802	323	9,1
Jun	49 172	34 437	1 517	3 432	9 481	305	9,1
Jul	49 309	35 202	1 361	3 473	8 965	309	9,1
Ago	48 840	34 563	1 415	3 421	9 149	292	9,1
Sep	48 971	34 751	1 425	3 431	9 075	289	9,1
Oct	49 830	35 285	1 420	3 473	9 355	297	9,1
Nov	51 007	36 603	1 452	3 556	9 088	308	9,1
Dic	49 573	35 560	1 425	3 507	8 811	269	9,1
16 Ene	50 225	35 746	1 422	3 484	9 286	287	9,1
Feb	51 548	36 191	1 372	3 502	10 264	219	9,1
Mar	49 422	34 643	1 339	3 424	9 815	200	9,1
Apr	49 825	34 687	1 344	3 439	10 170	185	9,1
May	51 020	36 135	1 360	3 483	9 823	218	9,1
Jun	54 496	38 776	1 344	3 498	10 750	127	9,1
Jul	56 126	40 259	1 340	3 489	10 884	154	9,1
Ago	57 413	41 804	1 339	3 485	10 637	148	9,1
Sep	59 262	43 304	1 591	3 487	10 737	143	9,1

ACTIVOS DE RESERVA  
SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA  
SALDOS FIN DE MES



FUENTE: BE.

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

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

Saldos a fin de periodo										Millones de euros					
Total deuda externa	Total	Administraciones Públicas				Total	Otras instituciones financieras monetarias								
		Corto plazo		Largo plazo			Corto plazo			Largo plazo					
		Títulos de deuda corto plazo (a)	Préstamos, créditos comerciales y otros pasivos (b)	Títulos de deuda largo plazo (a)	Préstamos, créditos comerciales y otros pasivos (b)		Títulos de deuda corto plazo (a)	Depósitos	Préstamos, créditos comerciales y otros pasivos (b)	Títulos de deuda largo plazo (a)	Depósitos				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12				
<b>12 //</b>	1 743 261	241 814	16 369	73	175 453	49 918 578 054	2 699	273 422	2 952	163 477	135 504				
<b>///</b>	1 698 365	257 927	20 397	330	187 552	49 647 528 550	1 899	237 643	3 396	154 841	130 771				
<b>/IV</b>	1 727 903	332 544	14 010	433	225 299	92 803 494 832	1 800	211 194	2 725	159 325	119 788				
<b>13 /</b>	1 729 747	345 779	12 031	121	238 758	94 869 530 326	1 532	248 824	1 960	161 399	116 612				
<b>//</b>	1 694 678	347 064	12 866	261	236 392	97 546 514 098	1 442	248 180	2 684	154 912	106 880				
<b>/III</b>	1 654 385	373 309	15 834	1 150	257 837	98 487 460 790	1 484	226 220	2 522	148 026	82 538				
<b>/IV</b>	P 1 639 397	421 963	25 903	344	296 268	99 448 451 623	1 687	215 446	2 239	149 042	83 210				
<b>14 /</b>	P 1 689 265	441 192	29 618	31	312 033	99 510 453 892	1 957	218 904	2 599	148 480	81 953				
<b>//</b>	P 1 720 245	475 404	45 952	466	328 601	100 386 456 516	2 378	218 564	4 037	149 774	81 764				
<b>/III</b>	P 1 746 713	470 394	48 197	1 497	321 331	99 369 471 099	2 912	235 116	3 391	149 519	80 160				
<b>/IV</b>	P 1 738 969	501 785	54 650	4 385	342 216	100 534 465 340	3 808	246 988	2 727	148 968	62 850				
<b>15 /</b>	P 1 823 804	544 696	52 837	3 712	391 057	97 089 474 868	4 781	257 777	1 887	149 056	61 366				
<b>//</b>	P 1 796 678	538 568	55 092	4 357	382 442	96 678 456 842	3 746	245 918	3 021	143 654	60 503				
<b>/III</b>	P 1 815 420	546 128	58 113	3 969	390 114	93 932 463 572	5 247	253 540	1 945	143 112	59 729				
<b>/IV</b>	P 1 812 194	548 425	59 764	2 841	392 999	92 821 439 913	5 839	230 506	1 340	141 828	60 401				
<b>16 /</b>	P 1 839 369	555 094	55 191	1 986	404 494	93 423 446 232	6 511	242 513	1 772	133 881	61 555				
<b>//</b>	P 1 878 489	558 079	55 498	1 471	407 950	93 159 433 647	7 711	234 986	1 577	129 838	59 534				

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

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

FUENTE: BE.

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

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

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

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

Operac. principales de financiación. (inyección)	Operaciones de política monetaria (activo del balance)					Total 1+2+3+4+5=7+8+9+10+11	Reservas mantenidas por entidades de crédito 7	Contrapartidas (pasivo del balance)				
	Operac. finan- ción a l/p (inyección) 2	Operac. de ajuste y estructurales (neto) 3	Progra- mas de compras de activos 4	Facili- dades perma- nentes (neto) 5				Factores autónomos				
								Billetes 8	Depósitos AAPP 9	Oro y activos netos en moneda extranjera 10	Resto (neto) 11	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
15 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	
Apr	56 401	462 310	-	1 023 572	-277 708	1 264 574	588 588	1 069 195	137 257	638 827	108 361	
May	54 009	457 195	-	1 101 086	-305 739	1 306 550	625 948	1 076 200	122 388	640 224	122 238	
Jun	50 681	454 537	-	1 185 316	-314 582	1 375 952	632 884	1 081 467	170 506	643 252	134 347	
Jul	45 646	486 510	-	1 262 845	-327 554	1 467 447	688 563	1 092 244	171 430	686 002	201 212	
Ago	42 964	483 982	-	1 330 721	-348 864	1 508 802	749 026	1 096 592	133 384	684 973	214 774	
Sep	42 001	487 106	-	1 400 561	-376 638	1 553 031	765 379	1 093 746	150 920	686 519	229 505	

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

Operac. principales de financiación. (inyección)	Operaciones de política monetaria (activo del balance)					Total 12+13+14+15+16+18+19+20+21+22+23+24	Reservas mantenidas por entidades de crédito 18	Contrapartidas (pasivo del balance)						
	Operac. finan- ción a l/p (inyección) 13	Operac. de ajuste y estructurales (neto) 14	Progra- mas de compras de activos 15	Facili- dades perma- nentes (neto) 16				Posición intránsistema		Reser- vas mantenidas por entidades de crédito 20	Factores autónomos			
								Target 19	Resto 20		Billetes 21	Depósi- tos AAPP 22	Oro y activos netos en moneda extranjera 23	Resto (neto) 24
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24		
15 Abr	30 903	104 977	-	40 625	-117	176 388	203 296	-78 842	11 648	116 546	3 814	50 577	-29 497	
May	28 836	104 018	-	49 142	-259	181 737	209 409	-80 736	12 874	117 569	244	50 644	-26 979	
Jun	27 164	105 231	-	58 027	-273	190 150	215 832	-82 417	13 636	118 887	1 745	50 730	-26 803	
Jul	16 995	122 771	-	66 351	-130	205 987	225 397	-83 400	12 158	120 584	7 092	48 546	-27 298	
Ago	15 804	122 224	-	73 916	-110	211 835	233 940	-84 804	12 822	120 898	2 669	48 595	-25 095	
Sep	14 394	121 441	-	81 741	-100	217 475	229 347	-86 620	11 904	121 063	14 798	48 637	-24 380	
Oct	14 199	124 862	-	89 942	-136	228 866	240 597	-87 284	14 635	120 438	12 336	48 204	-23 651	
Nov	11 843	124 027	-	98 271	-200	233 940	252 267	-89 157	14 956	121 160	5 782	48 280	-22 788	
Dic	10 515	122 706	-	107 587	-287	240 521	256 563	-89 857	17 997	123 593	3 768	48 614	-22 930	
16 Ene	9 291	123 671	-	113 228	-567	245 624	263 484	-90 146	16 565	123 055	3 269	49 140	-21 464	
Feb	7 173	123 594	-	122 366	-333	252 799	270 653	-90 916	16 817	122 165	1 438	49 556	-17 802	
Mar	6 206	123 429	-	131 101	-109	260 628	269 330	-91 755	16 034	123 180	10 563	49 102	-17 622	
Abr	5 798	124 051	-	139 823	-57	269 615	273 844	-92 391	17 134	122 824	14 772	48 651	-17 916	
May	4 514	122 563	-	149 846	-91	276 832	289 349	-93 629	16 467	123 399	5 968	49 039	-15 683	
Jun	3 265	123 577	-	160 744	-136	287 450	297 770	-95 049	20 282	124 178	6 192	50 514	-15 409	
Jul	2 399	134 550	-	170 762	-86	307 626	303 895	-95 787	22 720	125 193	16 470	54 655	-10 210	
Ago	1 279	134 481	-	179 445	-259	314 946	316 922	-97 522	20 274	125 483	12 914	56 321	-6 803	
Sep	287	134 481	-	188 423	-264	322 928	319 142	-99 688	22 098	125 313	19 559	57 937	-5 560	

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión (b)				Pro memoria	
	Saldos	1 T 12	T 1/12		Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12		T 1/12	
			Efec- tivo	Depó- sitos (c)			Otros depó- sitos (d)	Cesiones temp. + valores de enti- dades de cré- dito	Depó- sitos en sucu- rals en exte- rior (e)			Renta fija en euros (e)	Resto	Activos finan- cieros líqui- dos (f)	Contri- bución de IFM resid. a M3
			1	2			6	7	8			11	12	13	14
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 May	610 096	10,7	-5,6	13,7	430 490	-19,7	-16,2	-64,5	-13,8	237 080	25,8	7,1	32,8	-3,8	5,8
Jun	628 540	10,7	-5,8	13,7	419 944	-20,1	-16,9	-62,8	-26,7	232 623	20,0	1,6	26,8	-3,8	4,0
Jul	628 317	11,9	-4,9	15,0	411 516	-20,5	-17,6	-63,4	-24,3	235 980	19,7	-1,4	27,6	-3,5	4,0
Ago	629 111	11,2	-5,3	14,0	405 192	-20,7	-17,8	-64,3	-23,7	232 227	16,2	-5,4	24,4	-4,0	3,7
Sep	P 638 338	13,1	-4,9	16,2	398 561	-21,2	-18,5	-65,3	-23,2	227 805	12,1	-7,9	19,7	-3,3	4,8
Oct	P 636 409	14,3	-4,7	17,6	394 751	-20,3	-17,8	-63,7	-26,7	232 963	13,9	-9,7	23,0	-2,4	5,7
Nov	P 645 858	12,8	-4,7	15,6	386 479	-20,4	-18,0	-62,8	-24,6	235 265	12,7	-10,0	21,3	-2,8	6,4
Dic	P 663 539	14,6	-4,8	17,8	382 883	-21,1	-17,4	-71,9	-34,9	235 798	12,4	-9,3	20,6	-2,1	5,3
16 Ene	P 663 206	14,7	-4,5	17,8	379 569	-19,1	-17,2	-56,1	-33,1	231 697	7,9	-9,6	14,4	-0,9	7,4
Feb	P 659 856	12,8	-4,6	15,5	378 788	-18,0	-16,5	-49,1	-31,9	229 654	3,5	-9,6	8,2	-1,3	6,8
Mar	P 669 307	13,2	-5,3	16,1	376 215	-16,7	-15,5	-43,8	-33,9	232 481	0,5	-7,0	3,0	-0,1	5,6
Abr	P 676 271	13,2	-5,4	16,1	371 740	-15,6	-15,2	-27,9	-22,2	233 809	-0,4	-4,3	0,9	0,7	5,9
May	P 685 713	12,4	-6,2	15,2	365 822	-15,0	-14,9	-18,4	-20,9	235 706	-0,6	-1,9	-0,2	0,9	6,0
Jun	A 709 035	12,8	-6,0	15,6	360 017	-14,3	-14,5	-8,3	-13,9	234 091	0,6	2,8	-0,0	2,0	7,5
Jul	A 709 001	12,8	-6,6	15,7	351 302	-14,6	-14,9	-5,2	-17,6	238 582	1,1	4,7	0,1	2,1	7,5
Ago	A 709 937	12,8	-7,3	15,8	346 848	-14,4	-15,0	6,4	-17,0	240 408	3,5	6,9	2,5	2,4	8,0

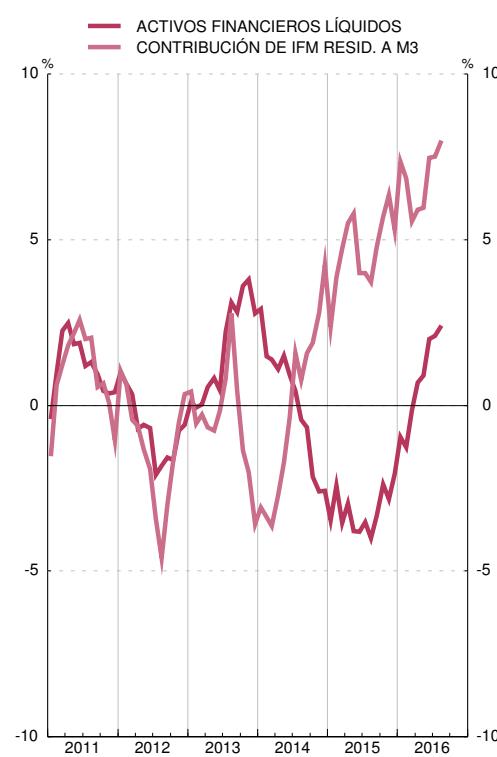
**SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH**

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.

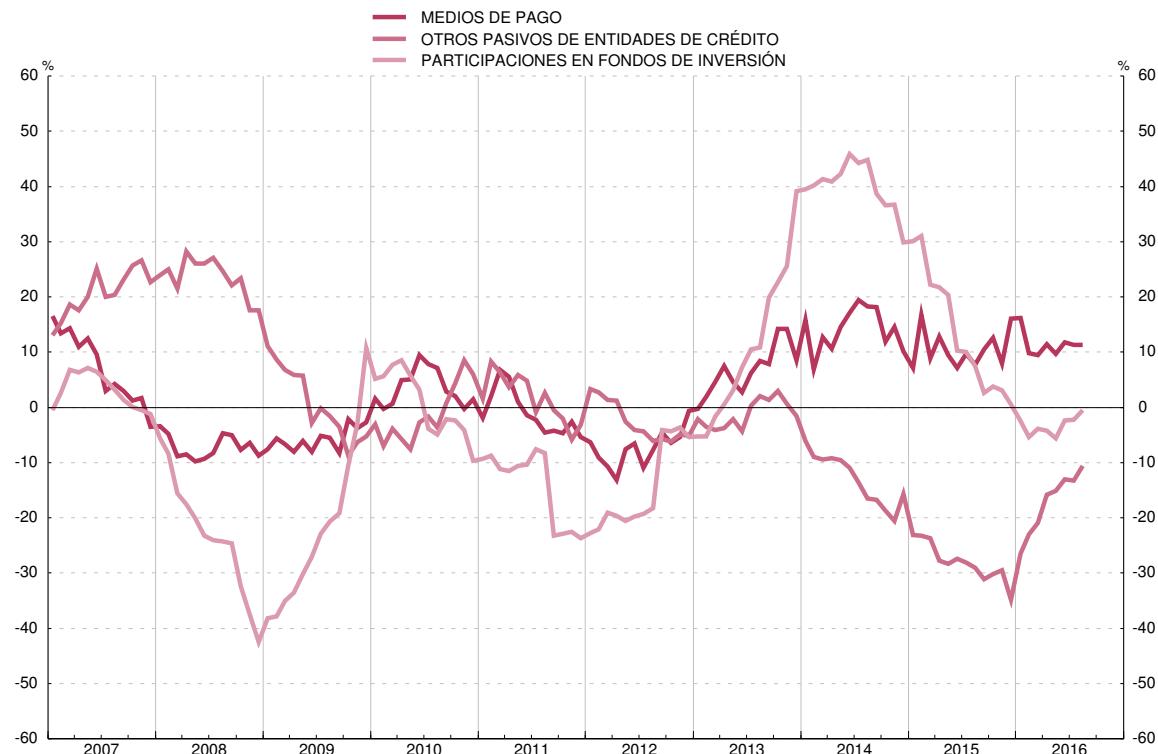
**8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN  
DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)**

■ 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	May	144 824	9,5	70 045	-28,3	-26,7	32 542	20,4	0,5	26,1	
	Jun	148 111	7,2	68 039	-27,4	-26,8	31 311	10,3	-7,1	15,2	
	Jul	144 680	9,6	65 769	-28,2	-26,3	31 657	10,1	-9,8	15,7	
	Ago	147 232	7,7	64 244	-29,0	-25,9	31 273	7,5	-13,6	13,6	
	Sep	P	151 671	10,5	61 918	-31,1	-26,9	30 960	2,6	-18,1	8,5
	Oct	P	147 348	12,6	61 165	-30,3	-24,4	31 475	3,8	-19,5	10,5
	Nov	P	149 822	7,9	59 750	-29,5	-21,5	31 747	3,1	-19,0	9,5
	Dic	P	155 577	16,1	58 976	-34,8	-17,9	31 104	0,5	-16,0	4,9
16	Ene	P	153 885	16,2	58 991	-26,5	-17,6	30 722	-2,5	-16,7	1,3
	Feb	P	150 369	9,8	60 010	-23,1	-15,9	30 553	-5,4	-16,6	-2,4
	Mar	P	153 968	9,5	60 583	-20,9	-14,5	30 825	-3,9	-12,2	-1,9
	Abr	P	155 162	11,4	59 816	-15,9	-13,1	30 951	-4,2	-8,2	-3,3
	May	P	158 789	9,6	59 444	-15,1	-13,9	30 731	-5,6	-12,6	-4,0
	Jun	A	165 508	11,7	59 156	-13,1	-13,1	30 572	-2,4	-8,1	-1,1
	Jul	A	161 022	11,3	57 064	-13,2	-14,2	30 928	-2,3	-7,9	-1,1
	Ago	A	163 950	11,4	57 397	-10,7	-13,6	31 102	-0,5	-5,9	0,6

**SOCIEDADES NO FINANCIERAS**  
Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

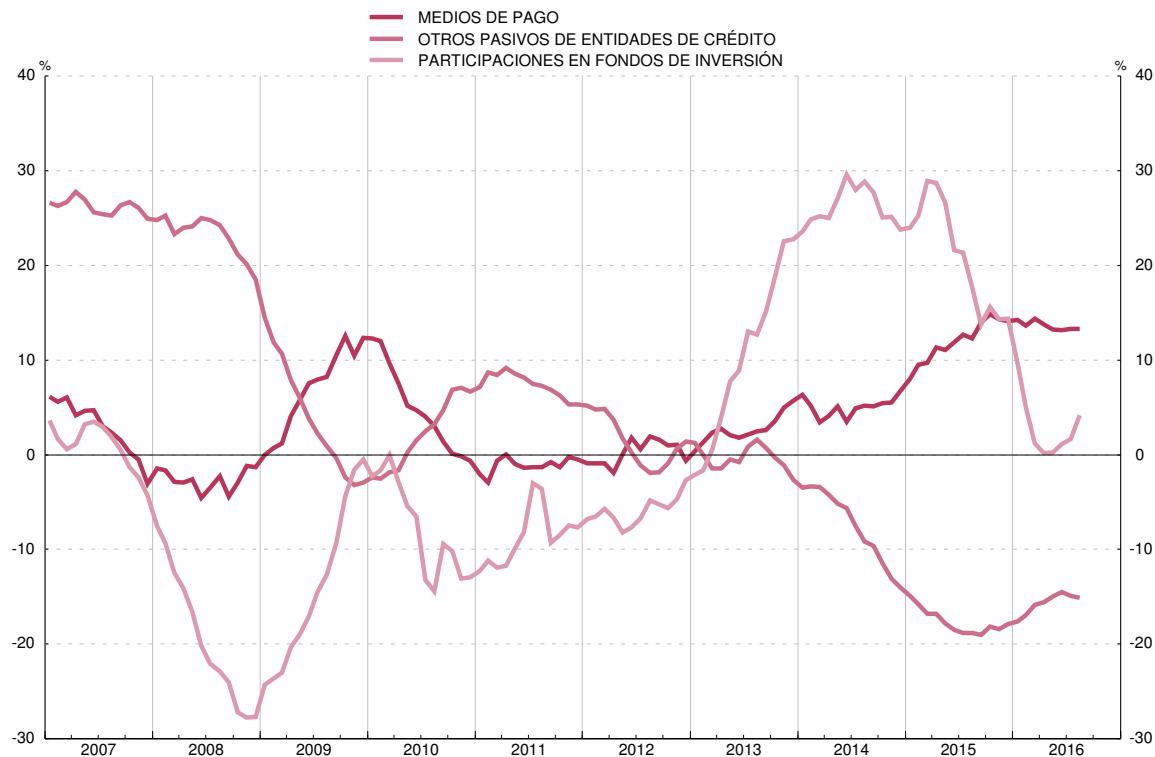
**8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN  
DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)**

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago					Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión (b)				
	Saldo	Tasa interanual	Tasa interanual		Saldo	Tasa interanual	Tasa interanual		Saldo	Tasa interanual	Tasa interanual		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	May	465 272	11,1	-5,9	15,0	360 445	-17,8	-14,2	-79,3	204 538	26,6	8,0	34,0		
	Jun	480 429	11,9	-6,1	15,9	351 905	-18,5	-15,0	-80,4	201 312	21,6	2,7	28,9		
	Jul	483 637	12,7	-5,1	16,7	345 747	-18,9	-15,9	-77,4	204 323	21,3	-0,3	29,8		
	Ago	481 879	12,3	-5,5	16,2	340 948	-18,9	-16,3	-74,3	200 955	17,7	-4,3	26,4		
	Sep	P 486 667	14,0	-5,0	18,1	336 644	-19,0	-16,9	-70,4	196 844	13,7	-6,5	21,8		
	Oct	P 489 061	14,9	-4,8	19,1	333 586	-18,2	-16,5	-63,6	201 487	15,6	-8,4	25,3		
	Nov	P 496 035	14,3	-4,7	18,3	326 729	-18,4	-17,4	-53,7	203 519	14,3	-8,7	23,6		
	Dic	P 507 962	14,1	-4,8	18,0	323 907	-17,9	-17,3	-42,8	204 694	14,4	-8,4	23,6		
16	Ene	P 509 321	14,2	-4,5	18,0	320 577	-17,6	-17,2	-37,7	200 975	9,6	-8,8	16,9		
	Feb	P 509 487	13,7	-4,6	17,3	318 777	-16,9	-16,6	-33,7	199 101	5,0	-8,7	10,1		
	Mar	P 515 339	14,4	-5,3	18,3	315 632	-15,9	-15,6	-31,6	201 656	1,2	-6,3	3,8		
	Abr	P 521 109	13,7	-5,4	17,4	311 924	-15,6	-15,5	-21,1	202 857	0,2	-3,9	1,6		
	May	P 526 924	13,3	-6,2	16,9	306 378	-15,0	-15,0	-12,1	204 975	0,2	-0,6	0,5		
	Jun	A 543 527	13,1	-6,0	16,6	300 861	-14,5	-14,7	0,5	203 519	1,1	4,1	0,2		
	Jul	A 547 979	13,3	-6,6	16,9	294 237	-14,9	-15,0	-6,0	207 653	1,6	6,2	0,3		
	Ago	A 545 986	13,3	-7,3	17,0	289 451	-15,1	-15,2	-8,6	209 306	4,2	8,5	2,9		

**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.

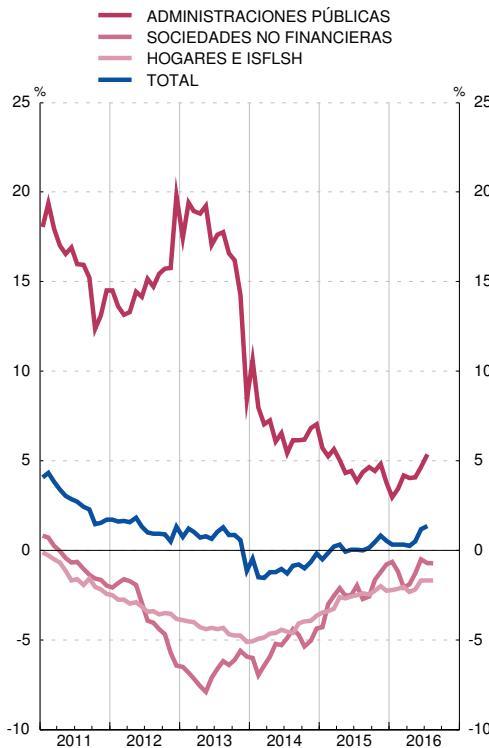
## 8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

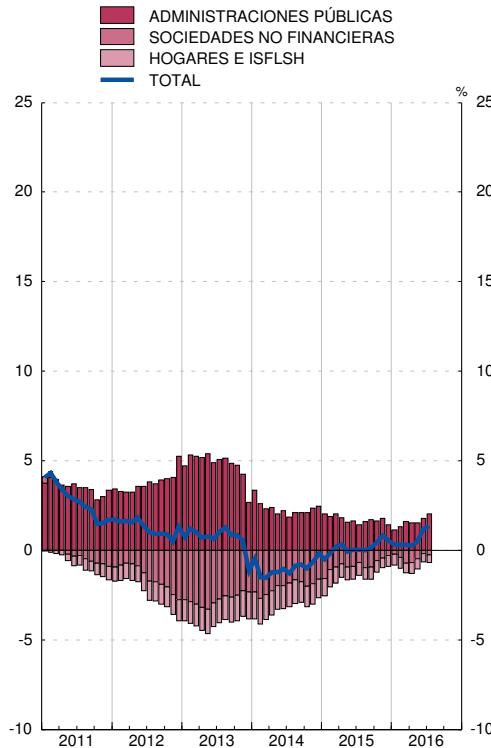
Millones de euros y porcentajes

	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 cto fondos titul. y SGA(c)	Valo-res distin-tos de accio-nes	Prés-tamos del exte-rior	Socie-dades no finan-cieras	Hoga-res e ISFL SH	Prést. de ent. de cré-dito y fondos tituliz.	Valo-res distin-tos de accio-nes	Prés-tamos del exte-rior				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
13	2 760 007	-32 073	-1,1	8,5	-5,6	-5,9	-5,1	-7,1	3,8	0,4	2,7	-3,8	-2,3	-1,5	-3,9	0,1	0,0	
14	2 725 091	-4 411	-0,2	7,0	-4,0	-4,4	-3,6	-5,1	1,5	-0,3	2,5	-2,6	-1,6	-1,0	-2,6	0,0	-0,0	
15	P 2 715 381	14 893	0,5	3,8	-1,4	-0,8	-2,2	-1,9	3,8	-0,7	1,4	-0,9	-0,3	-0,6	-0,9	0,1	-0,1	
15 May	2 726 669	-791	-0,1	4,3	-2,6	-2,5	-2,7	-3,3	1,0	-0,1	1,6	-1,7	-0,9	-0,7	-1,7	0,0	-0,0	
Jun	2 733 894	13 160	0,0	4,5	-2,5	-2,5	-2,6	-3,0	1,2	-1,1	1,6	-1,6	-0,9	-0,7	-1,5	0,0	-0,1	
Jul	2 717 177	-15 435	0,0	3,9	-2,2	-1,9	-2,5	-2,6	3,9	-1,9	1,4	-1,4	-0,7	-0,7	-1,3	0,1	-0,2	
Ago	2 715 458	-266	-0,0	4,4	-2,6	-2,7	-2,4	-2,7	3,0	-3,6	1,6	-1,6	-1,0	-0,7	-1,3	0,1	-0,4	
Sep	P 2 724 195	10 432	0,1	4,6	-2,5	-2,6	-2,5	-2,5	1,3	-3,8	1,7	-1,6	-0,9	-0,7	-1,2	0,0	-0,4	
Oct	P 2 718 119	-3 528	0,5	4,4	-1,9	-1,6	-2,3	-1,8	2,1	-3,5	1,7	-1,2	-0,6	-0,6	-0,9	0,1	-0,4	
Nov	P 2 737 405	19 294	0,8	4,8	-1,6	-1,2	-2,0	-1,9	4,5	-1,7	1,8	-1,0	-0,4	-0,5	-0,9	0,1	-0,2	
Dic	P 2 715 381	-13 554	0,5	3,8	-1,4	-0,8	-2,2	-1,9	3,8	-0,7	1,4	-0,9	-0,3	-0,6	-0,9	0,1	-0,1	
16 Ene	P 2 708 711	-5 812	0,3	3,0	-1,3	-0,6	-2,2	-1,7	2,1	-0,8	1,1	-0,8	-0,2	-0,6	-0,8	0,1	-0,1	
Feb	P 2 711 139	3 285	0,3	3,4	-1,6	-1,2	-2,1	-1,7	-3,3	-0,5	1,3	-1,0	-0,4	-0,6	-0,8	-0,1	-0,1	
Mar	P 2 717 430	10 065	0,3	4,2	-2,0	-2,1	-2,0	-2,3	-4,2	-0,5	1,6	-1,3	-0,7	-0,6	-1,1	-0,1	-0,1	
Abr	P 2 703 718	-9 946	0,3	4,1	-2,1	-1,9	-2,3	-2,2	0,1	-2,1	1,5	-1,3	-0,7	-0,6	-1,1	0,0	-0,2	
May	P 2 709 569	6 514	0,5	4,1	-1,7	-1,3	-2,2	-2,1	3,6	-1,2	1,6	-1,0	-0,4	-0,6	-1,0	0,1	-0,1	
Jun	A 2 735 784	30 912	1,2	4,6	-1,0	-0,5	-1,7	-1,5	1,5	0,5	1,8	-0,6	-0,2	-0,5	-0,7	0,0	0,1	
Jul	A 2 724 598	-10 174	1,4	5,4	-1,1	-0,7	-1,7	-1,5	0,6	0,1	2,1	-0,7	-0,2	-0,4	-0,7	0,0	0,0	
Ago	A ...	...	...	...	-1,1	-0,7	-1,7	-1,6	2,1	-0,0	...	...	...	...	...	...	...	

### FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

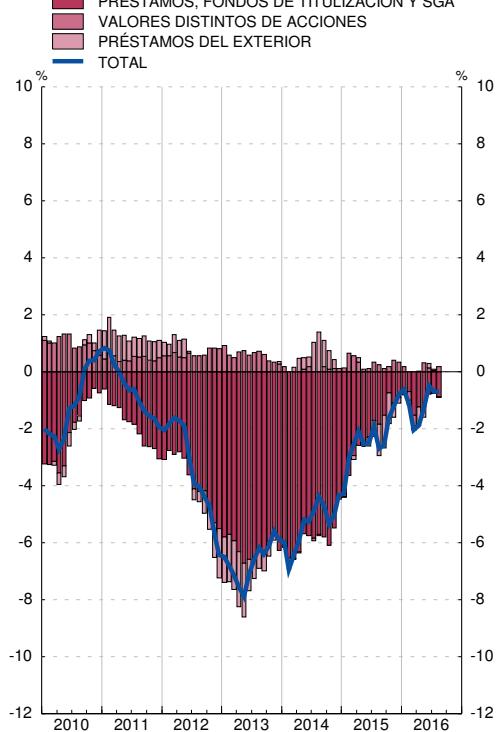
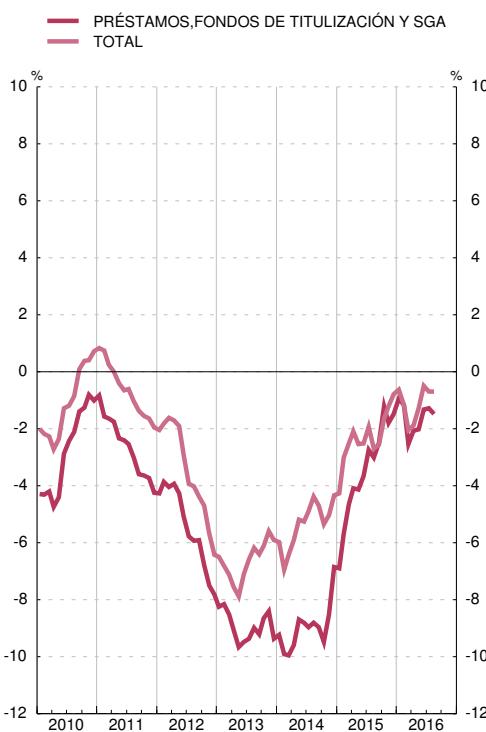
	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes, préstamos titulizados fuera del balance y prtos. transf. a SGA (c)			Valores distintos de acciones (b)			Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera de balance y préstamos transfer. a SGA (c)	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	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	May 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 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 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 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 914 856	-2 676	-0,6	544 783	-0,9	-0,6	84 252	58 757	2,1	0,2	285 821	-0,8	-0,2	30 489
	Feb P 909 914	-4 288	-1,2	544 248	-1,2	-0,7	80 349	55 018	-3,3	-0,3	285 316	-0,5	-0,2	30 143
	Mar P 903 080	-3 360	-2,1	537 239	-2,5	-1,5	80 280	54 993	-4,2	-0,4	285 560	-0,5	-0,2	29 866
	Abr P 905 101	5 565	-1,9	536 406	-2,1	-1,2	82 356	56 660	0,1	0,0	286 338	-2,1	-0,7	30 248
	May P 903 680	-582	-1,3	531 872	-2,0	-1,2	85 080	57 767	3,6	0,3	286 728	-1,2	-0,4	29 976
	Jun A 903 446	3 921	-0,5	532 656	-1,3	-0,8	83 681	56 761	1,5	0,1	287 109	0,5	0,2	29 588
	Jul A 905 652	2 993	-0,7	532 158	-1,3	-0,8	83 325	56 063	0,6	0,0	290 168	0,1	0,0	29 072
	Ago A 897 953	-6 951	-0,7	523 725	-1,5	-0,9	84 039	56 043	2,1	0,2	290 189	-0,0	-0,0	28 563

### 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.

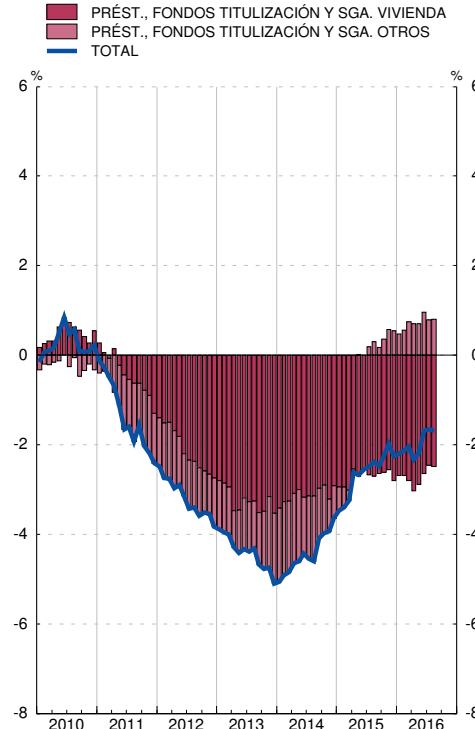
Millones de euros y porcentajes

	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	May	736 971	-2 301	-2,7	575 476	-3,4	-2,7	161 495	0,1	0,0	10 024	896
	Jun	741 778	5 316	-2,6	573 952	-3,3	-2,5	167 826	-0,1	-0,0	9 956	871
	Jul	733 824	-7 528	-2,5	571 406	-3,4	-2,7	162 418	0,9	0,2	9 192	1 513
	Ago	730 726	-2 667	-2,4	569 021	-3,4	-2,7	161 704	1,4	0,3	9 103	1 522
	Sep	P 728 750	-1 252	-2,5	567 007	-3,4	-2,6	161 743	0,8	0,2	9 348	1 136
	Oct	P 727 965	-485	-2,3	565 575	-3,3	-2,6	162 390	1,6	0,4	9 253	1 124
	Nov	P 733 564	6 104	-2,0	564 037	-3,3	-2,6	169 527	2,6	0,6	9 032	1 109
	Dic	P 723 993	-9 603	-2,2	560 796	-3,6	-2,8	163 197	2,5	0,5	8 731	981
16	Ene	P 721 368	-2 434	-2,2	559 300	-3,4	-2,7	162 069	2,2	0,5	8 560	968
	Feb	P 719 003	-2 162	-2,1	557 761	-3,4	-2,7	161 242	2,6	0,6	8 454	993
	Mar	P 718 200	-503	-2,0	555 143	-3,6	-2,8	163 057	3,5	0,8	8 331	998
	Abr	P 718 305	327	-2,3	554 402	-3,9	-3,0	163 903	3,2	0,7	8 212	1 024
	May	P 717 269	-1 212	-2,2	552 639	-3,7	-2,9	164 631	3,2	0,7	8 076	1 011
	Jun	A 725 644	8 917	-1,7	552 727	-3,4	-2,6	172 917	4,3	1,0	8 796	946
	Jul	A 718 210	-7 209	-1,7	551 931	-3,1	-2,4	166 279	3,6	0,8	8 702	941
	Ago	A 715 279	-2 783	-1,7	549 555	-3,2	-2,5	165 723	3,6	0,8	8 564	929

### 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).

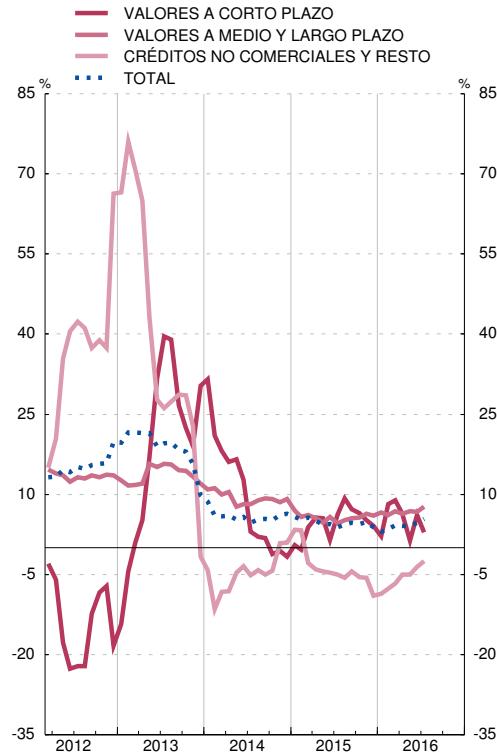
## 8.8. FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

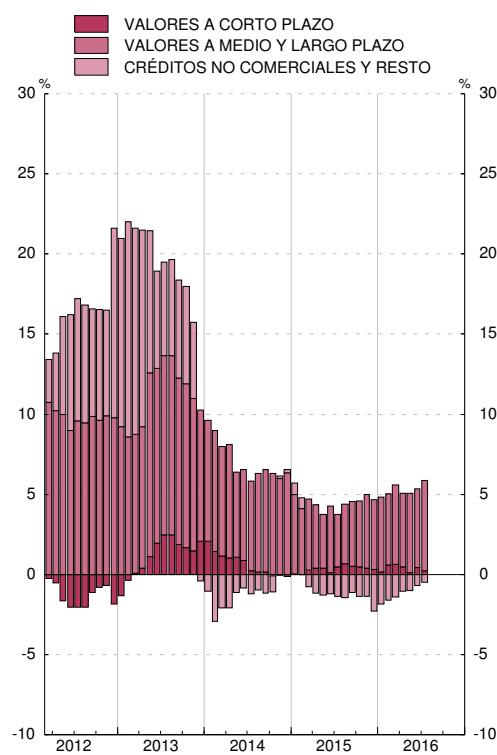
Millones de euros y porcentajes

	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	978 272	87 546	9,8	78 977	18 400	30,4	2,1	682 133	72 822	12,0	8,2	217 162	-3 677	-1,7	-0,4	
14	P 1 040 883	62 611	6,4	77 611	-1 365	-1,7	-0,1	744 078	61 944	9,1	6,3	219 194	2 032	0,9	0,2	
15	Feb	P 1 046 215	4 790	5,3	76 299	-2 691	-0,3	-0,0	751 400	9 800	5,7	4,1	218 516	-2 318	3,2	0,7
	Mar	P 1 052 127	5 912	5,7	75 220	-1 079	3,8	0,3	760 720	9 320	6,2	4,4	216 187	-2 329	-2,8	-0,8
	Abr	P 1 038 252	-13 876	5,0	74 749	-471	5,7	0,4	750 519	-10 201	5,5	3,9	212 984	-3 203	-4,1	-1,2
	May	P 1 046 112	7 860	4,3	75 599	850	5,5	0,4	758 663	8 144	4,6	3,4	211 849	-1 135	-4,4	-1,3
	Jun	P 1 057 561	11 449	4,5	75 764	165	1,5	0,1	772 161	13 498	5,7	4,1	209 636	-2 214	-4,6	-1,2
	Jul	P 1 044 791	-12 769	3,9	77 605	1 841	6,3	0,5	761 802	-10 358	4,5	3,3	205 384	-4 252	-5,1	-1,4
	Ago	P 1 054 059	9 268	4,4	78 909	1 304	9,2	0,7	770 833	9 031	5,1	3,7	204 317	-1 067	-5,6	-1,5
	Sep	P 1 067 610	13 550	4,6	79 374	465	7,1	0,5	782 273	11 439	5,6	4,0	205 963	1 646	-4,5	-1,1
	Oct	P 1 061 929	-5 681	4,4	79 564	190	6,4	0,5	777 973	-4 299	5,7	4,1	204 392	-1 571	-5,5	-1,4
	Nov	P 1 072 222	10 293	4,8	81 048	1 485	5,2	0,4	787 372	9 398	6,4	4,6	203 803	-589	-5,6	-1,4
	Dic	P 1 073 189	966	3,8	80 798	-250	4,1	0,3	792 772	5 400	6,1	4,4	199 619	-4 184	-8,9	-2,3
16	Ene	P 1 072 486	-702	3,0	80 695	-103	2,2	0,2	790 113	-2 659	6,5	4,7	201 678	2 060	-8,7	-1,8
	Feb	P 1 082 222	9 735	3,4	82 544	1 849	8,2	0,6	797 787	7 674	6,2	4,4	201 891	213	-7,6	-1,6
	Mar	P 1 096 150	13 928	4,2	81 893	-651	8,9	0,6	812 680	14 893	6,8	4,9	201 577	-313	-6,8	-1,4
	Abr	A 1 080 312	-15 838	4,1	79 537	-2 355	6,4	0,5	798 510	-14 170	6,4	4,6	202 265	687	-5,0	-1,0
	May	A 1 088 619	8 307	4,1	76 624	-2 913	1,4	0,1	810 777	12 267	6,9	5,0	201 218	-1 046	-5,0	-1,0
	Jun	A 1 106 693	18 074	4,6	80 433	3 808	6,2	0,4	824 098	13 321	6,7	4,9	202 162	944	-3,6	-0,7
	Jul	A 1 100 736	-5 958	5,4	79 807	-626	2,8	0,2	820 707	-3 392	7,7	5,6	200 222	-1 940	-2,5	-0,5

FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

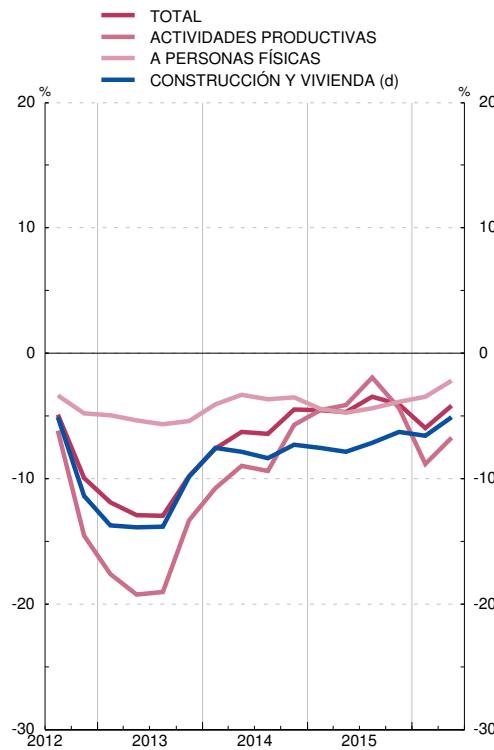
**8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y EFC A OTROS SECTORES RESIDENTES.  
DETALLE POR FINALIDADES**

■ Serie representada gráficamente.

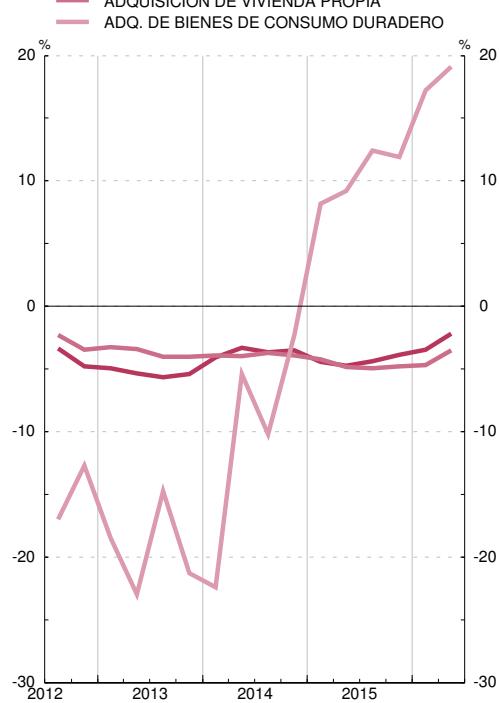
Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas					Otras finan.c.a personas físicas por func. de gasto					Finan- ciación a institu- ciones privadas sin fines de lucro	Sin clasifi- car	Pro me- moria: construc- ción y vivienda (d)	
		Total	Agricul- tura, ganade- ría y pesca	Industria (excepto construc- ción)	Construc- ción	Servicios	Del cual	Total	Adquisición y rehabil. de vivienda propia	Bienes de consumo duradero	Resto				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	15
11	1 782 555	970 773	21 782	143 246	98 546	707 198	298 323	793 430	656 452	626 550	37 686	99 292	7 000	11 352	1 053 321
12	1 604 961	829 788	20 217	131 109	76 217	602 246	224 015	755 689	633 138	605 057	32 904	89 647	6 976	12 507	933 370
13	1 448 244	719 180	18 448	115 465	60 154	525 113	176 822	714 984	604 395	580 784	25 910	84 679	6 299	7 781	841 371
14	R1 380 218	674 082	17 693	112 268	49 770	494 351	150 317	689 962	579 793	557 973	29 022	81 148	5 962	10 211	779 879
13 /	1 558 660	798 151	19 138	127 110	69 013	582 891	204 281	743 849	625 439	599 955	29 212	89 199	6 759	9 901	898 732
//	1 519 123	763 059	18 974	122 351	64 195	557 539	198 432	738 107	618 663	593 929	26 762	92 683	6 754	11 203	881 290
///	1 481 543	742 033	18 731	118 251	62 934	542 117	195 083	724 319	610 497	586 299	27 239	86 583	6 882	8 309	868 514
/IV	1 448 244	719 180	18 448	115 465	60 154	525 113	176 822	714 984	604 395	580 784	25 910	84 679	6 299	7 781	841 371
14 /	R1 440 349	712 509	17 756	113 148	58 386	523 218	170 839	713 628	599 144	576 458	22 671	91 918	6 221	7 887	828 369
//	1 423 178	693 553	17 571	110 307	55 436	510 239	161 218	713 717	595 437	573 423	25 321	92 959	6 376	9 532	812 091
///	1 386 860	671 336	17 793	108 673	53 403	491 467	156 197	697 741	586 086	564 252	24 459	87 196	6 972	10 811	795 686
/IV	1 380 218	674 082	17 693	112 268	49 770	494 351	150 317	689 962	579 793	557 973	29 022	81 148	5 962	10 211	779 879
15 /	1 375 083	675 779	17 611	109 418	48 063	500 688	146 613	681 978	573 966	552 110	28 225	79 786	6 199	11 127	768 642
//	1 357 642	661 534	17 761	110 005	46 090	487 678	138 329	680 021	563 996	542 535	31 351	84 674	5 745	10 342	748 414
///	1 339 139	655 019	17 996	109 825	45 445	481 752	135 851	667 373	557 659	536 511	31 200	78 514	5 706	11 042	738 956
/IV	1 327 080	644 282	18 106	110 463	43 936	471 776	135 190	663 307	552 069	531 256	32 482	78 756	5 817	13 675	731 195
16 /	1 293 409	616 325	18 544	110 167	42 663	444 951	128 871	658 412	546 812	526 382	33 081	78 519	5 403	13 268	718 346
//	P1 298 002	614 075	18 887	109 812	41 577	443 798	124 805	665 230	543 932	523 595	37 347	83 951	5 277	13 421	710 314

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



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



FUENTE: BE.

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

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

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

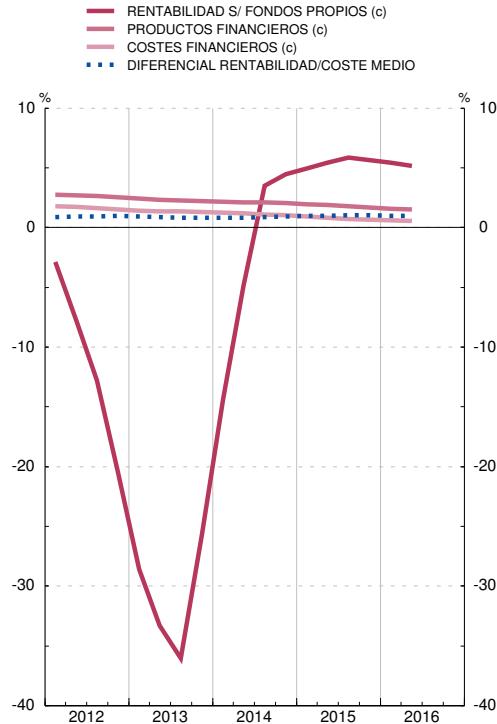
d. Comprende: construcción, actividades inmobiliarias y adquisición y rehabilitación de viviendas.

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

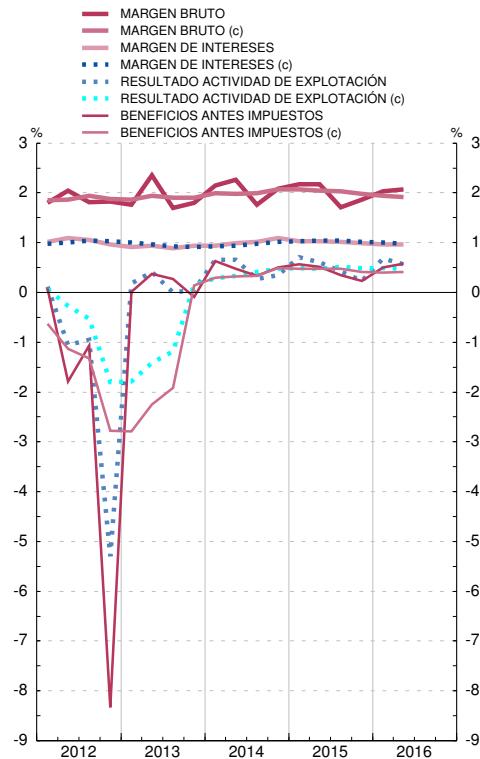
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado											En porcentaje			
	Produc-	Costes	Margen de inter-	Rendi-	Margen	Gastos de explotación	Del cual	Otros resul-	Resulta-	Resto de produc-	Benefici-	Rentabi-	Rentabi-	Coste	Diferen-
	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 //I	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
13 //II	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 //I	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
14 //II	2,1	1,1	1,0	1,3	2,3	1,0	0,5	0,7	0,7	0,1	0,5	4,0	2,2	1,4	0,8
14 //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
14 //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 //I	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
15 //II	1,7	0,7	1,0	1,1	2,2	1,0	0,5	0,6	0,6	0,2	0,5	5,9	2,0	1,0	1,0
15 //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
15 //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 //I	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
16 //II	1,5	0,5	1,0	1,1	2,1	1,0	0,6	0,5	0,6	0,2	0,6	4,9	1,7	0,7	1,0

**CUENTA DE RESULTADOS**  
Ratio sobre balance ajustado medio y rentabilidades



**CUENTA DE RESULTADOS**  
Ratio 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

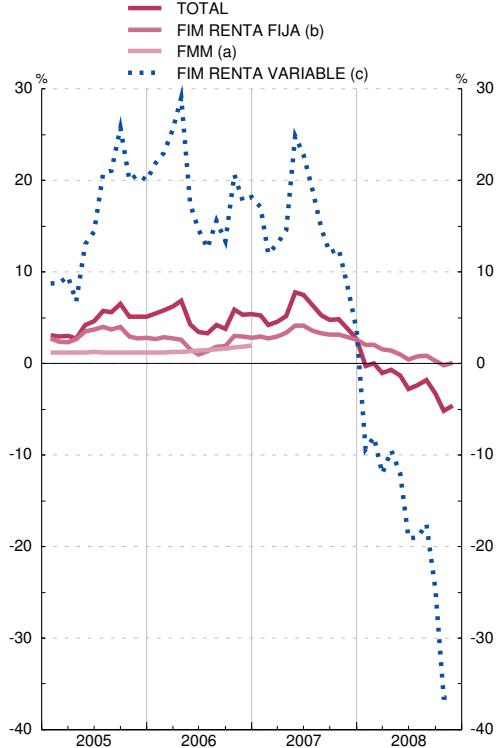
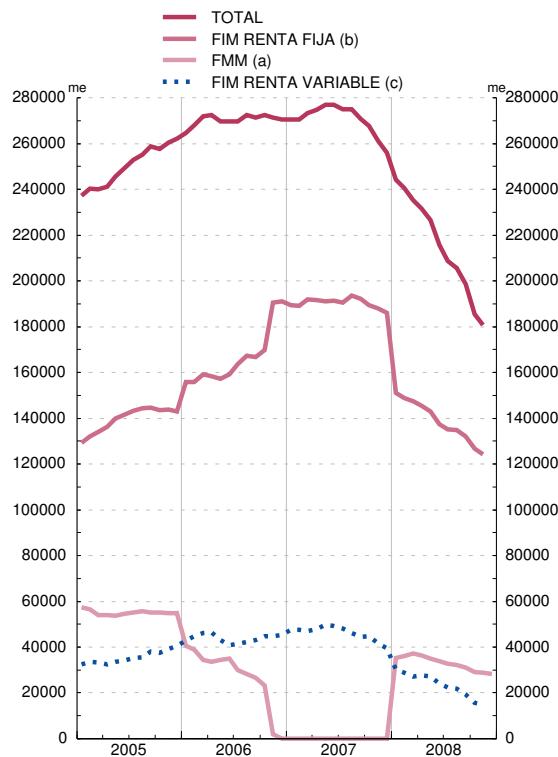
■ Serie representada gráficamente.

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	Patri-monio	
	Varia-ción mensual	Suscrip-ción neta	últimos 12 meses	Varia-ción mensual	Suscrip-ción neta	últimos 12 meses	Varia-ción mensual	Suscrip-ción neta	Varia-ción mensual	Suscrip-ción neta	Varia-ción mensual	Suscrip-ción neta	Varia-ción mensual	Suscrip-ción neta	Varia-ción mensual	Patri-monio	
	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	877,46	8 702,98	320,92	2 997,20	511 750	3 590	4 502 641	124 267	-	14 897	-	5 441
15 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
Apr		911,12	9 025,70	323,70	3 028,21	77 287	379	502 403	11 627	...	1 344	...	592
May		911,02	9 034,00	327,18	3 063,48	48 418	195	546 320	13 491	...	1 444	...	532
Jun		820,85	8 163,30	306,23	2 864,74	65 939	425	552 777	15 923	...	2 526	...	705
Jul		864,04	8 587,20	321,78	2 990,76	50 102	561	502 195	8 410	...	1 402	...	559
Ago		879,45	8 716,80	325,76	3 023,13	30 773	139	391 939	13 186	...	975	...	485
Sep	P	884,04	8 779,40	325,31	3 002,24	42 875	139	494 658	3 211	...	2 275	...	557

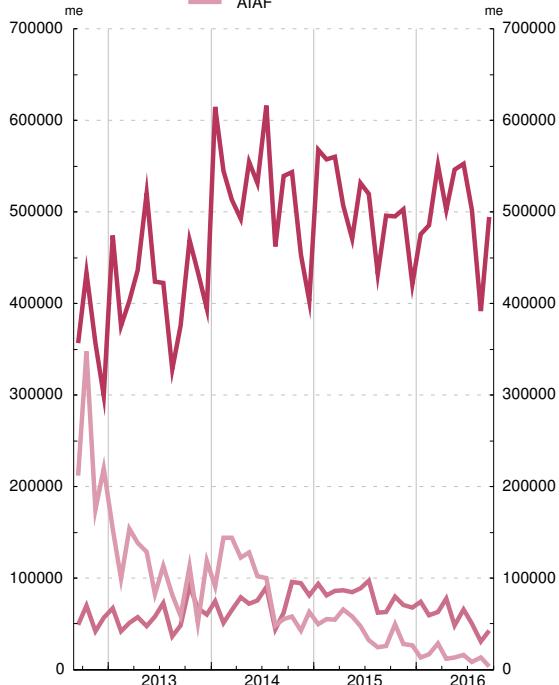
### ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES

Base enero de 1994 = 100



### CONTRATACIÓN DE MERCADOS

DEUDA ANOTADA  
ACCIONES  
AIAF



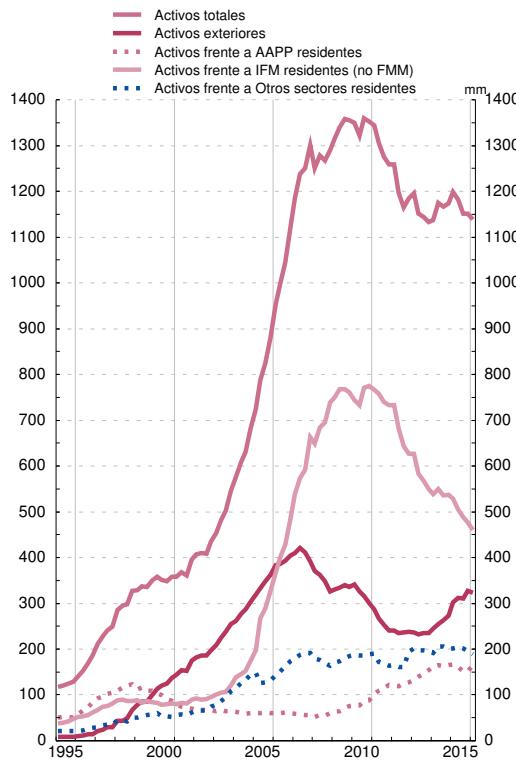
FUENTES: Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia (columnas 1, 2, 5 y 6); Reuters (columnas 3 y 4); AIAF (columna 8) y Mercado español de futuros financieros (MEFFSA) (columnas 9 a 12)

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

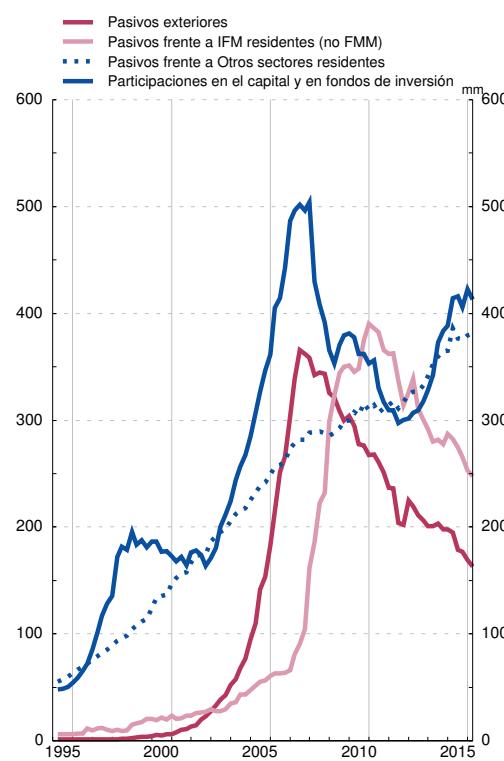
■ Serie representada gráficamente.

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

#### ACTIVOS FINANCIEROS



#### PASIVOS



FUENTE: Cuentas financieras de la economía española

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

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

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

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

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

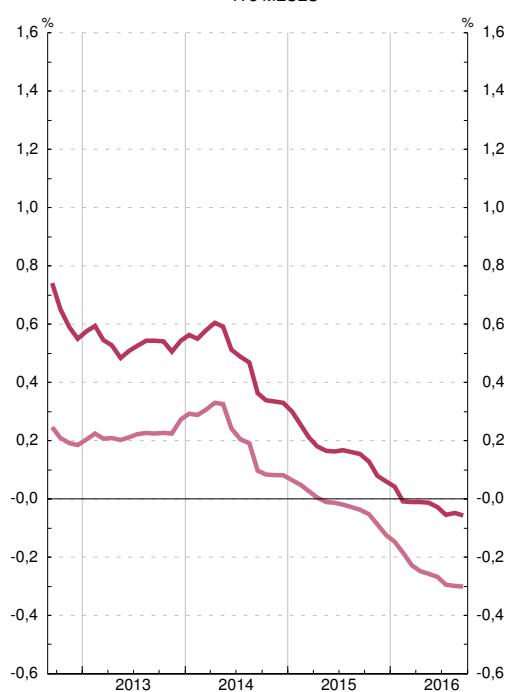
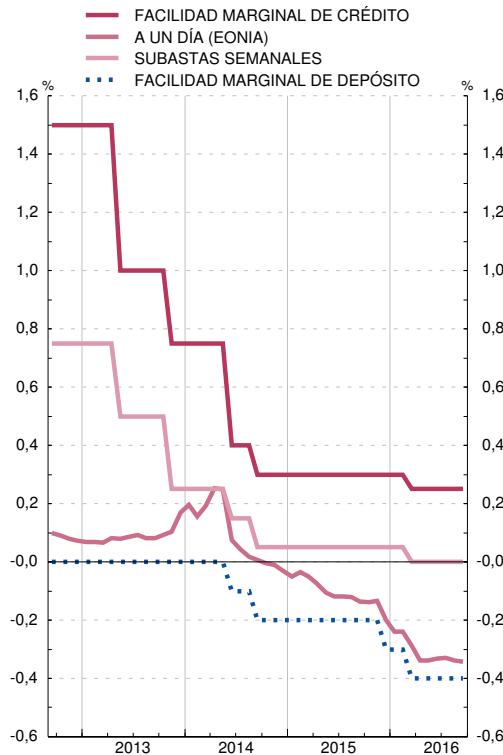
■ Serie representada gráficamente.

Medias de datos diarios. Porcentajes

		Eurosistema: operaciones de regulación monetaria				Mercado interbancario													
Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Facilidades permanentes		Zona del euro: depósitos (euríbor) (a)						España									
		De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
14		0,05	0,05	0,30	-0,20	0,095	0,13	0,21	0,31	0,48	0,11	0,18	0,45	0,55	0,09	0,14	0,24	-	
15		0,05	0,05	0,30	-0,30	-0,107	-0,07	-0,02	0,05	0,17	-0,08	0,02	0,12	0,20	-	-0,15	-0,08	-0,02	0,06
16	A	0,00	0,00	0,25	-0,40	-0,310	-0,33	-0,25	-0,15	-0,02	-0,19	0,06	-0,07	-	-	-0,38	-0,36	-0,34	-
15	Jun	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,119	-0,06	-0,01	0,05	0,16	-0,06	0,08	-	-	-	-0,15	-0,02	-0,03	0,02
	Jul	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,118	-0,07	-0,02	0,05	0,17	-0,09	-0,00	-	-	-	-0,17	-0,08	-0,02	-
	Ago	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,121	-0,09	-0,03	0,04	0,16	-0,12	0,00	-	-	-	-0,20	-0,14	-0,10	-
	Sep	0,05	-	0,30	-0,20	-0,136	-0,11	-0,04	0,04	0,15	-0,11	0,11	-	-	-	-0,18	-0,13	-0,07	-
	Oct	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,139	-0,12	-0,05	0,02	0,13	-0,12	-0,06	-	0,20	-	-0,20	-0,14	0,07	-0,02
	Nov	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,135	-0,14	-0,09	-0,02	0,08	-0,09	-0,10	0,01	-	-	-0,19	-0,19	-	-
	Dic	0,05	0,05	0,30	-0,30	-0,199	-0,19	-0,13	-0,04	0,06	-0,11	0,00	-	-	-	-0,25	-0,19	-0,19	-
16	Ene	0,05	0,05	0,30	-0,30	-0,239	-0,22	-0,15	-0,06	0,04	-0,12	0,25	-0,08	-	-	-0,30	-0,29	-0,24	-
	Feb	0,05	0,05	0,30	-0,30	-0,240	-0,25	-0,18	-0,12	-0,01	-0,08	-	-0,06	-	-	-0,29	-0,29	-0,27	-
	Mar	0,00	0,00	0,25	-0,40	-0,288	-0,31	-0,23	-0,13	-0,01	-0,11	-	-	-	-	-0,30	-0,31	-0,32	-
	Abr	0,00	0,00	0,25	-0,40	-0,338	-0,34	-0,25	-0,14	-0,01	-0,18	-	-	-	-	-0,38	-0,35	-0,33	-
	May	0,00	0,00	0,25	-0,40	-0,338	-0,35	-0,26	-0,14	-0,01	-0,21	-	-	-	-	-0,42	-0,35	-0,36	-
	Jun	0,00	0,00	0,25	-0,40	-0,333	-0,36	-0,27	-0,16	-0,03	-0,25	0,00	-	-	-	-0,40	-0,37	-0,35	-
	Jul	0,00	0,00	0,25	-0,40	-0,329	-0,37	-0,29	-0,19	-0,06	-0,27	-	-	-	-	-0,45	-0,41	-0,39	-
	Ago	0,00	-	0,25	-0,40	-0,339	-0,37	-0,30	-0,19	-0,05	-0,22	0,00	-	-	-	-0,41	-0,43	-0,39	-
	Sep	0,00	0,00	0,25	-0,40	-0,343	-0,37	-0,30	-0,20	-0,06	-0,26	0,00	-	-	-	-0,42	-0,42	-0,40	-

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.

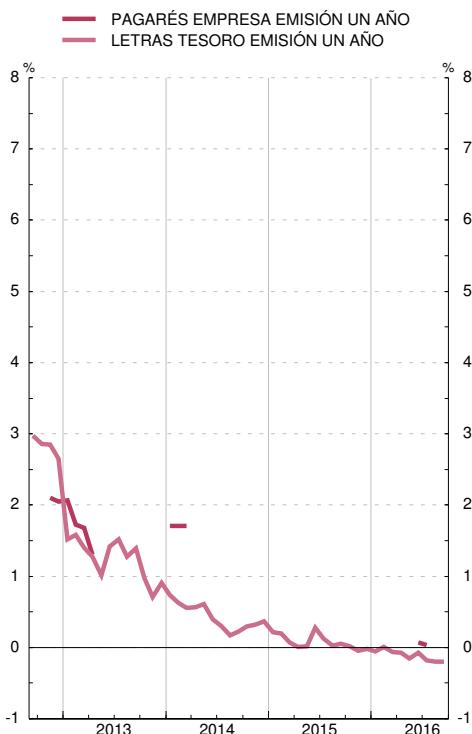
## 9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ 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	-0,11	-0,13	0,05	0,18	0,10	0,47	1,51	1,93	2,55	0,09	1,42	2,07	
15 Jun	0,27	0,15	-	0,47	0,67	1,31	2,38	-	-	0,54	2,23	1,58		
Jul	0,12	0,07	-	0,34	0,41	1,30	2,11	2,64	3,19	0,48	2,10	3,47		
Ago	0,03	0,04	-	0,32	0,35	0,94	1,94	-	-	0,39	1,95	2,32		
Sep	0,05	0,05	-	0,40	0,41	1,03	2,16	-	3,23	0,41	2,03	2,00		
Oct	0,02	-0,00	-	0,39	0,27	0,88	1,78	2,31	-	0,27	1,73	2,27		
Nov	-0,05	-0,06	-	0,36	0,13	0,58	1,75	-	2,89	0,25	1,73	1,94		
Dic	-0,02	-0,03	-	0,28	-	0,67	1,37	2,02	2,74	0,23	1,69	2,33		
16 Ene	-0,05	-0,06	-	0,29	0,30	0,67	-	2,33	-	0,23	1,73	2,10		
Feb	0,00	-0,03	-	0,19	0,26	0,61	1,79	-	-	0,26	1,72	1,95		
Mar	-0,06	-0,06	-	0,29	0,12	0,70	1,50	2,06	2,95	0,13	1,55	2,44		
Abr	-0,07	-0,09	0,07	0,24	-	0,58	1,62	2,13	2,67	0,13	1,51	1,65		
May	-0,15	-0,16	-	0,19	0,02	-	1,60	2,06	-	0,08	1,57	1,54		
Jun	-0,07	-0,11	0,07	0,15	0,15	0,60	1,61	-	2,73	0,10	1,48	2,45		
Jul	-0,18	-0,20	0,03	0,13	-0,06	0,24	1,31	1,53	2,29	-0,03	1,17	2,46		
Ago	-0,20	-0,22	-	0,11	-	0,18	-	-	-	-0,06	1,01	1,72		
Sep	-0,20	-0,23	0,03	0,03	-0,09	0,16	1,14	1,46	2,12	-0,05	1,04	2,32		

### MERCADO PRIMARIO



### MERCADO SECUNDARIO



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

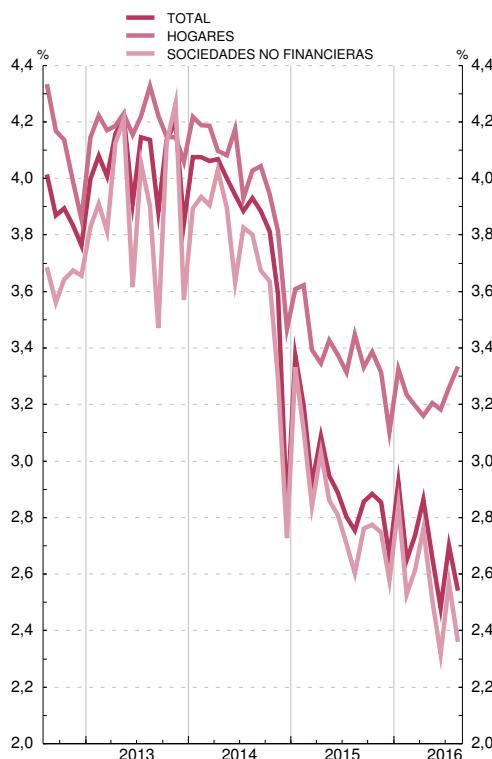
**9.3. TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES. ENTIDADES DE CRÉDITO Y EFC. (CBE 1/2010)**  
**NEDD/SDDS (a)**

■ Serie representada gráficamente.

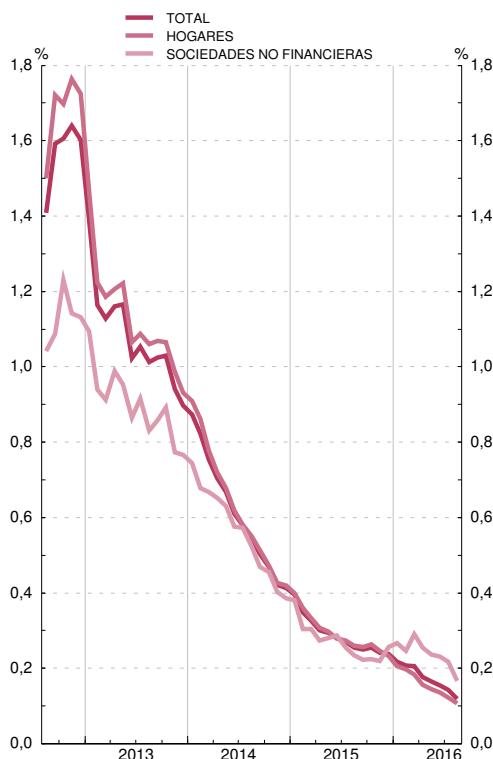
Porcentajes

	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	2,54	3,34	2,37	6,50	2,36	2,99	1,52	0,12	0,11	0,07	0,17	0,16	0,17	0,16	0,18	0,11	
15	Ene	3,37	3,61	2,65	6,99	3,33	4,51	2,36	0,40	0,40	0,16	0,63	0,41	0,38	0,33	0,49	0,17	
	Feb	3,20	3,62	2,67	7,03	3,11	4,20	2,23	0,35	0,36	0,16	0,56	0,33	0,30	0,27	0,38	0,11	
	Mar	2,92	3,39	2,52	6,49	2,84	3,90	2,22	0,33	0,33	0,16	0,51	0,34	0,30	0,26	0,41	0,10	
	Abr	3,09	3,34	2,47	6,41	3,03	3,96	2,34	0,30	0,31	0,15	0,47	0,31	0,27	0,22	0,39	0,17	
	May	2,95	3,43	2,55	6,50	2,86	3,74	2,22	0,29	0,30	0,16	0,45	0,35	0,28	0,24	0,37	0,19	
	Jun	2,89	3,38	2,50	6,34	2,81	3,53	2,42	0,28	0,28	0,15	0,42	0,37	0,29	0,25	0,38	0,25	
	Jul	2,80	3,31	2,43	6,39	2,71	3,71	2,08	0,27	0,27	0,16	0,42	0,41	0,25	0,21	0,36	0,17	
	Ago	2,75	3,45	2,50	6,76	2,60	3,70	1,78	0,25	0,26	0,14	0,40	0,45	0,24	0,20	0,33	0,06	
	Sep	2,86	3,33	2,42	6,50	2,76	3,57	2,12	0,25	0,26	0,13	0,41	0,44	0,22	0,18	0,33	0,18	
	Oct	2,88	3,39	2,49	6,46	2,77	3,68	1,85	0,25	0,26	0,14	0,42	0,41	0,22	0,19	0,31	0,19	
	Nov	2,85	3,31	2,48	6,06	2,75	3,44	2,09	0,24	0,25	0,13	0,40	0,42	0,22	0,18	0,32	0,16	
	Dic	2,66	3,10	2,31	5,80	2,58	3,27	2,12	0,24	0,23	0,12	0,39	0,42	0,26	0,24	0,31	0,12	
16	Ene	2,92	3,33	2,36	6,63	2,84	3,70	1,98	0,22	0,20	0,10	0,35	0,30	0,27	0,26	0,29	0,19	
	Feb	2,65	3,23	2,34	6,30	2,53	3,35	1,87	0,21	0,20	0,10	0,33	0,31	0,25	0,24	0,27	0,12	
	Mar	2,74	3,20	2,29	6,25	2,61	3,18	1,90	0,21	0,18	0,11	0,29	0,20	0,29	0,29	0,29	0,02	
	Abr	2,86	3,16	2,31	6,02	2,76	3,35	1,91	0,18	0,16	0,09	0,25	0,22	0,25	0,25	0,26	0,04	
	May	2,66	3,20	2,34	6,08	2,51	3,07	1,85	0,16	0,14	0,09	0,23	0,17	0,24	0,25	0,19	0,10	
	Jun	2,48	3,18	2,32	5,93	2,32	2,89	1,81	0,16	0,14	0,08	0,22	0,17	0,23	0,24	0,19	0,12	
	Jul	2,70	3,26	2,36	6,20	2,57	3,24	1,85	0,14	0,12	0,08	0,19	0,17	0,22	0,23	0,17	0,13	
	Ago	P	2,54	3,34	2,37	6,50	2,36	2,99	1,52	0,12	0,11	0,07	0,17	0,16	0,17	0,16	0,18	0,11

**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 unitarios totales (d)			
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales (d)	Con valores unitarios de las exportaciones(e)		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales (d)	Con valores unitarios de las exportaciones(e)						
	1	2	3	4		6	7	8	9						
13	110,7	110,2	103,4	101,5	101,9	108,6	108,1	101,4	99,9	110,8	110,5	104,5	116,3	103,4	
14	110,1	109,2	101,6	100,0	101,7	108,2	107,3	99,9	98,6	110,4	109,8	102,8	115,9	101,7	
15	110,0	107,5	100,8	98,6	100,9	109,0	106,5	99,9	98,1	111,2	108,9	102,9	116,2	100,3	
14 III	110,1	108,7	101,5	99,8	101,7	108,3	106,9	99,8	98,6	110,6	109,4	102,7	116,0	101,6	
IV	110,2	109,1	101,4	99,8	101,6	108,4	107,3	99,8	98,6	110,7	109,8	102,7	115,5	101,5	
15 I	110,0	107,2	101,7	98,9	101,2	108,7	106,0	100,5	98,1	110,9	108,4	103,5	116,9	100,7	
II	110,2	108,1	100,7	98,5	100,8	109,4	107,3	99,9	98,1	111,5	109,7	102,9	117,2	100,3	
III	110,1	107,0	100,2	98,9	100,9	109,2	106,1	99,4	98,4	111,4	108,5	102,4	116,0	100,5	
IV	109,6	107,5	100,6	98,1	100,9	108,6	106,5	99,7	97,6	110,8	108,9	102,7	114,9	99,7	
16 I	109,7	106,5	100,6	98,3	101,5	108,0	104,9	99,1	97,2	110,4	107,3	102,2	115,6	99,9	
II	110,6	107,8	100,8	...	101,7	108,8	106,0	99,1	...	111,3	108,4	102,3	115,5	...	
15 Dic	109,4	107,5	100,6	97,8	101,0	108,4	106,4	99,7	97,2	110,7	108,8	102,7	114,9	99,3	
16 Ene	109,6	106,5	...	97,9	101,4	108,1	105,0	...	97,0	110,4	107,5	...	...	99,4	
Feb	109,5	105,9	...	98,3	101,6	107,8	104,3	...	97,1	110,1	106,8	...	...	99,8	
Mar	110,0	107,0	100,6	98,7	101,6	108,3	105,3	99,1	97,5	110,7	107,7	102,2	115,6	100,4	
Apr	110,4	107,6	...	98,4	101,7	108,6	105,8	...	97,1	111,0	108,2	...	...	100,1	
May	110,5	107,7	...	98,8	101,6	108,8	106,0	...	97,6	111,2	108,4	...	...	100,5	
Jun	111,0	108,2	100,8	...	101,8	109,1	106,3	99,1	...	111,6	108,7	102,3	115,5	...	
Jul	111,3	107,7	...	...	102,3	108,8	105,3	...	...	111,3	107,7	...	...	...	
Ago	...	107,6	...	...	102,4	...	105,1	...	...	...	107,5	...	...	...	
Sep	...	...	...	...	102,3	...	...	...	...	...	...	...	...	...	

#### 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 manufaturas 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 manufaturas) obtenidas a partir de la información de la Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2010. Fuente INE.

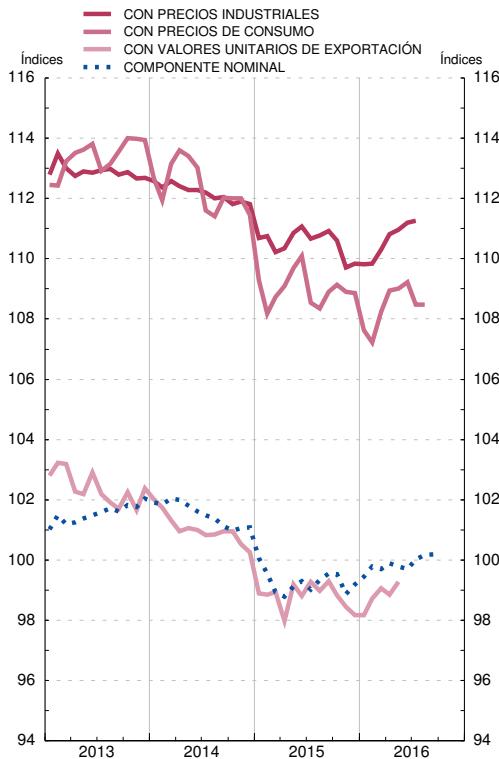
## 9.5. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTA A LOS PAÍSES DESARROLLADOS Y A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS

■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

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

### ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



### ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS



FUENTE: BE.

- a. Resultado de multiplicar el componente nominal y el componente precios. Su caída refleja mejoras de la competitividad.
- b. Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de manufacturas correspondientes a los períodos (1995-1997), (1998-2000), (2001-2003), (2004-2006) y (2007-2009).
- c. Relación entre el índice de precios o costes de España y el de la agrupación.
- d. Series trimestrales. En la definición de los índices, para España se usan las series de Coste Laboral Unitario (totales y manufacturas) obtenidas a partir de la información de la Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2010. Fuente INE.

## PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

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

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

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

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

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

## SIGLAS, ABREVIATURAS Y SIGNOS UTILIZADOS

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

## SIGLAS DE PAÍSES Y MONEDAS

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

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

## ABREVIATURAS Y SIGNOS

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