

BOLETÍN ECONÓMICO

01/2014

BANCO DE **ESPAÑA**  
Eurosistema



## ÍNDICE

### Informe trimestral de la economía española

- 1 Rasgos básicos 3
- 2 Entorno exterior del área del euro 12
- 3 El área del euro y la política monetaria del BCE 20
- 4 La economía española 35
- 5 Evolución financiera 56

Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2011: métodos, resultados y cambios desde 2008 71

El impacto de la inversión exterior directa sobre la productividad y el empleo del sector  
manufacturero español (2001-2010) 105

La evolución del crédito bancario a las empresas españolas según su tamaño. Un análisis basado  
en la explotación conjunta de la información de la CIR y de la CBI 117

¿Son suficientes los recursos financieros del Fondo Monetario Internacional? 127

Regulación financiera: cuarto trimestre de 2013 139

Indicadores económicos 1\*

Publicaciones del Banco de España 63\*

Siglas, abreviaturas y signos utilizados 64\*

A lo largo de 2013 la economía española siguió una trayectoria de mejora gradual, que le permitió salir de la fase de contracción en la que había recaído a comienzos de 2011. Ello se produjo en un entorno de alivio de las tensiones en los mercados financieros, progresiva normalización de los flujos de financiación externa y mejora de la confianza y del comportamiento del mercado de trabajo. Tras experimentar un pequeño incremento del PIB en el tercer trimestre de 2013 (del 0,1 % en tasa intertrimestral), se estima que la economía creció a una tasa intertrimestral del 0,3 % en el cuarto, lo que se traduce en una tasa de variación nula cuando se compara con el último trimestre de 2012. Por el lado del gasto, la demanda nacional habría registrado un avance similar al de julio-septiembre (0,3 % en tasa intertrimestral) y la demanda exterior neta habría repuntado levemente, con una contribución nula al producto.

Con este cierre del año, y a pesar del perfil de mejoría reseñado, el PIB habría descendido un 1,2 % en el conjunto de 2013, tasa que en gran medida refleja el efecto arrastre derivado del pronunciado retroceso de la actividad al final de 2012. La caída de la producción en la media del año pasado fue consecuencia del descenso de la demanda nacional (-2,8 %), a pesar de que esta variable fue reduciendo su ritmo de contracción a lo largo del ejercicio, hasta alcanzar pequeños avances intertrimestrales a partir del verano, por primera vez desde finales de 2010. Todos sus componentes mostraron una mejoría a medida que avanzaba el año, de intensidad mayor en el caso del consumo privado, que anotó variaciones positivas ya en el tercer trimestre. Los componentes públicos del gasto amminoraron su contribución negativa a la actividad tras la decisión del Consejo Europeo de junio de relajar el objetivo presupuestario para 2013, desde el 4,5 % anterior al 6,5 % del PIB en la nueva senda<sup>1</sup>. Por su parte, la demanda exterior neta mitigó por sexto año consecutivo el impacto de la contracción del gasto interno sobre la actividad, estimándose una aportación de 1,6 puntos porcentuales (pp) al producto, apoyada en la expansión de las exportaciones, ya que las importaciones se estabilizaron, tras los acusados descensos del año anterior. Este comportamiento de las exportaciones reflejó un crecimiento de las ventas de bienes al resto del mundo muy superior al avance de los mercados de exportación y una evolución excepcionalmente positiva de las exportaciones de turismo. La contribución de la demanda exterior neta mostró, no obstante, una trayectoria descendente a medida que se fueron desacelerando las exportaciones, tras el debilitamiento de las economías emergentes, y fueron repuntando las compras al resto del mundo, por la incipiente recuperación de la demanda final.

Desde la óptica de la oferta, los descensos del valor añadido de las distintas ramas productivas en el promedio anual fueron inferiores a los del año precedente, y el mejor comportamiento a lo largo del ejercicio se plasmó en pequeños repuntes de la industria y de los servicios de mercado a partir del tercer trimestre. El empleo también cayó a un ritmo más bajo que el de 2012, estimándose un descenso del número de ocupados del 3,3 %. Con todo, esta cifra anual refleja, como en el caso del PIB, un notable efecto arrastre motivado por el negativo comportamiento de la ocupación en el tramo final de 2012. De hecho, el ritmo de destrucción de puestos de trabajo se fue atenuando

<sup>1</sup> Esta decisión se tomó en junio de 2013, en un marco más general, en el que, tras la finalización del Semestre Europeo, se acordó una extensión de los plazos exigidos para situar el déficit público por debajo del 3 % para aquellas economías que se enfrentaban a un mayor deterioro de la situación macroeconómica (en el caso de la economía española la extensión fue de dos años, hasta 2016).

	2012	2013	2012				2013			
			I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR
Contabilidad Nacional										
Tasas de variación intertrimestral, salvo indicación contraria										
Producto interior bruto	-1,6	-1,2	-0,4	-0,5	-0,4	-0,8	-0,4	-0,1	0,1	0,3
Consumo privado	-2,8	-2,4	0,2	-1,1	-0,7	-2,0	-0,6	0,0	0,4	0,4
Formación bruta de capital	-6,9	-5,6	-1,4	-3,2	0,2	-3,0	-1,4	-2,1	0,1	1,1
Demanda interna	-4,1	-2,8	-0,5	-1,3	-1,0	-1,8	-0,4	-0,6	0,3	0,3
Exportaciones	2,1	5,0	-3,1	0,6	6,5	0,6	-4,3	6,4	2,2	-0,6
Importaciones	-5,7	0,3	-3,3	-2,2	4,6	-2,6	-4,5	5,2	2,8	-0,6
Contribución de la demanda exterior neta (b)	2,5	1,6	0,1	0,8	0,6	1,1	0,0	0,5	-0,1	0,0
Tasas de variación interanual										
PIB	-1,6	-1,2	-1,2	-1,6	-1,7	-2,1	-2,0	-1,6	-1,1	0,0
Empleo	-4,8	-3,3	-4,3	-5,1	-4,7	-5,0	-4,6	-3,9	-3,2	-1,5
Deflactor del PIB	0,0	0,9	-0,1	-0,1	0,2	0,0	1,2	0,7	0,4	1,1
Indicadores de precios (variación interanual de datos de fin de período)										
IPC	2,4	1,4	1,9	1,9	3,4	2,9	2,4	2,1	0,3	0,3
IPSEBENE	1,6	1,4	1,2	1,3	2,1	2,1	2,3	2,0	0,8	0,2
IAPC	2,4	1,5	1,8	1,8	3,5	3,0	2,6	2,2	0,5	0,3
Diferencial del IAPC frente al área del euro	-0,1	0,2	-0,9	-0,6	0,9	0,8	0,9	0,6	-0,6	-0,5

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

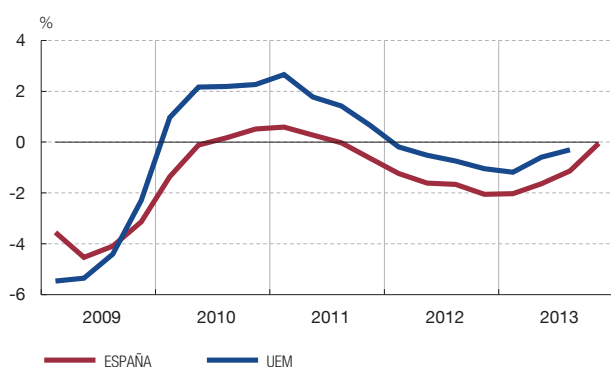
a Información disponible hasta el 17 de enero de 2014.

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

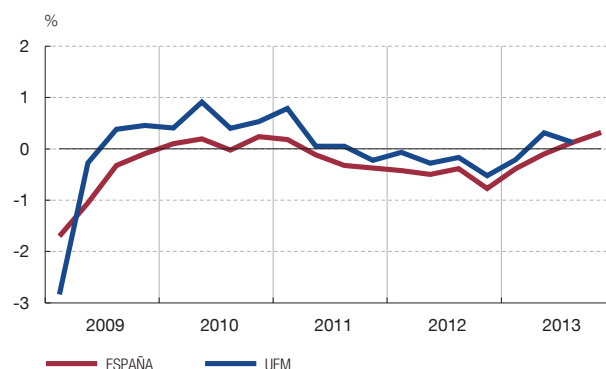
a medida que transcurría el año, estimándose para el último trimestre una leve creación de empleo en términos netos, por primera vez desde principios de 2008. La tasa de paro siguió una trayectoria descendente a partir del primer trimestre, cuando alcanzó un nivel del 27,2 % de la población activa, hasta situarse en el 26 % en el período julio-septiembre, en un contexto de mejoría de los flujos de empleo y de intensificación de la senda de retroceso de la población activa. Los costes laborales prolongaron en 2013 la pauta de moderación que se había ido perfilando en 2012. Para el promedio del año se estima una estabilización de la remuneración por asalariado en la economía de mercado en los niveles del año precedente, así como un pequeño repunte en términos del total de la economía (0,7 %), derivado del efecto base del descenso de los salarios públicos en diciembre de 2012. En conjunto, los costes laborales por unidad de producto experimentaron un nuevo retroceso (1,4 %) —aunque en promedio de menor cuantía que el año anterior, por la ralentización de los avances de la productividad—, lo que habría permitido la continuación del proceso de recuperación de la competitividad. En 2013 la economía habría registrado capacidad de financiación, por primera vez desde 1997, como consecuencia, sobre todo, de la mejora del saldo del comercio de bienes no energéticos. Según los datos de Balanza de Pagos hasta octubre, la capacidad de financiación de la nación se elevó al 1,4 % del PIB (en términos acumulados de doce meses).

A su vez, la tasa de inflación acusó una marcada desaceleración en la segunda mitad del año, a medida que se fueron cancelando los efectos base del alza de algunos precios administrados y de la subida del IVA instrumentada en septiembre de 2012. Al margen de estos efectos de naturaleza más estadística, durante todo el año prevaleció un tono de estabilidad de precios. El IPC concluyó 2013 con una tasa interanual en diciembre del 0,3 % (0,2 % en términos del IPSEBENE), lo que determinó un diferencial de inflación con la UEM

TASAS DE VARIACIÓN INTERANUAL



TASAS DE VARIACIÓN INTERTRIMESTRAL



FUENTES: Banco Central Europeo, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

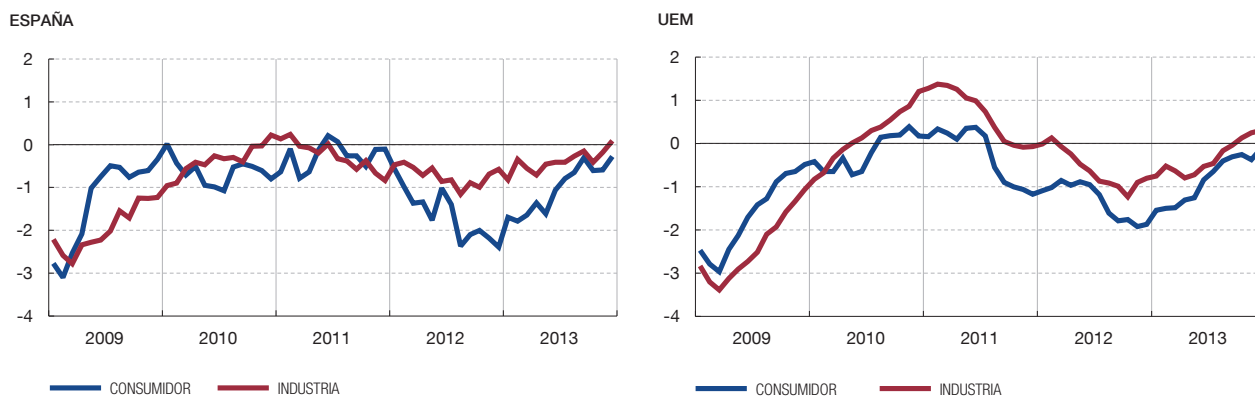
a Series ajustadas de estacionalidad.

negativo de 0,5 pp. Este resultado apunta a una traslación reducida de las subidas de la imposición indirecta a precios finales, como cabía prever en un contexto de debilidad cíclica y de avances significativos en el proceso de desindexación de la economía (véase recuadro 4).

En el panorama económico internacional, en los meses finales de 2013 se consolidó el tono positivo de la actividad en las economías desarrolladas y se atenuó la desaceleración de los emergentes tras los peores registros del trimestre precedente, en un contexto de reducción de la incertidumbre que había prevalecido desde la primavera. A ello contribuyeron unas condiciones financieras favorables y el mantenimiento de tasas de inflación en niveles reducidos, que llevaron a anticipar el mantenimiento de políticas monetarias expansivas por parte de los principales bancos centrales durante un período prolongado. Los precios de las materias primas tuvieron un comportamiento estable, observándose una tendencia moderadamente descendente en el caso del petróleo. En los mercados de divisas, el dólar se depreció con respecto a las principales monedas, con la excepción del yen.

En el área del euro, el proceso de estabilización de la situación financiera continuó su curso, de modo que los indicadores de tensión se redujeron hasta los niveles vigentes antes del inicio de la crisis de la deuda soberana a finales de 2009. No obstante, no se ha logrado superar la fragmentación que sigue caracterizando los mercados financieros del área, lo que se traduce en la persistencia de unas condiciones de financiación excesivamente estrictas para hogares y empresas en aquellos países donde la recuperación cíclica se encuentra más retrasada, contrarrestando así el tono expansivo de la política monetaria. Hay que subrayar que a lo largo de estos meses se han producido avances significativos en el desarrollo del marco legislativo de la unión bancaria, que constituye la principal línea de actuación frente a la situación de fragmentación de los mercados financieros del área del euro (véase recuadro 3).

La evolución de los indicadores económicos más recientes apunta a un ritmo de avance de la actividad en la UEM algo superior al del tercer trimestre, que daría continuidad al escenario de débil recuperación económica iniciado en los meses centrales del año. En este contexto, la inflación continuó moderándose, hasta concluir el ejercicio con una tasa interanual del 0,8 % en términos del IAPC, prácticamente igual a la que registró



FUENTE: Comisión Europea.

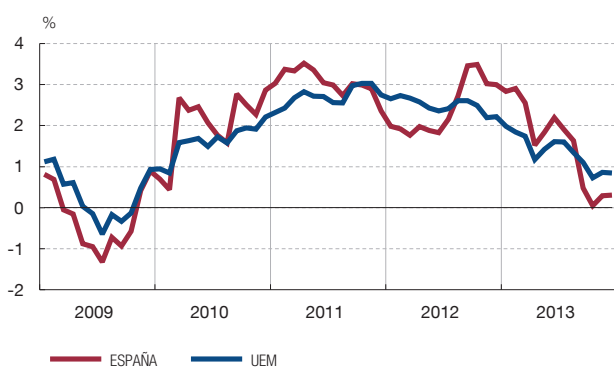
a Indicadores normalizados (diferencia entre el indicador y su media, dividida por su desviación estándar).

la inflación subyacente (0,7 %), que excluye los componentes más volátiles. Las previsiones para el horizonte relevante de la política monetaria anticipan que la inflación tenderá a situarse significativamente por debajo de 2 %, en un entorno económico en el que proseguirá la debilidad económica. En estas circunstancias, el Consejo de Gobierno del BCE intensificó la orientación expansiva de la política monetaria en noviembre mediante la instrumentación de un descenso de 25 puntos básicos (pb) en los tipos de interés de las operaciones principales de financiación y de la facilidad marginal de crédito, que quedaron fijados en el 0,25 % y en el 0,75 %, respectivamente, y mantuvo el correspondiente al de la facilidad de depósitos en el 0 %. Asimismo, reiteró su intención de mantener los tipos de interés oficiales en sus niveles actuales, o más bajos si fuera preciso, durante un período prolongado de tiempo. En la conferencia de prensa tras el Consejo de Gobierno de enero, el presidente Draghi explicitó los escenarios bajo los que, de proseguir las condiciones actuales, se imprimiría un tono más acomodaticio a la política monetaria (un posible empeoramiento de las previsiones de inflación a medio plazo o una subida injustificada de los tipos de interés a corto plazo en los mercados monetarios). En el terreno de las medidas de suministro de liquidez, el Consejo había decidido en noviembre del año pasado extender la vigencia del procedimiento de subastas a tipo fijo con adjudicación completa en sus operaciones de financiación mientras sea necesario, y como mínimo hasta mediados de 2015.

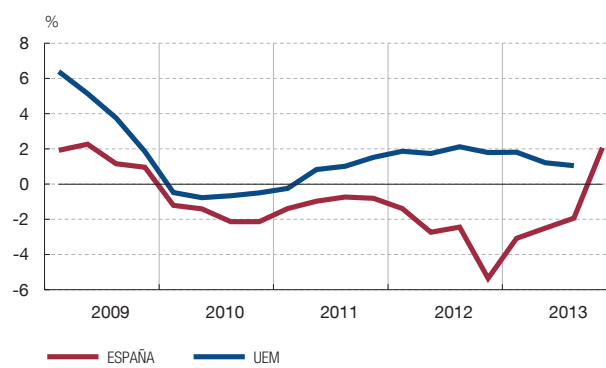
En España, en el último trimestre de 2013 concluyó con éxito el Programa de Asistencia Financiera para la recapitalización de algunas entidades de crédito, en línea con lo previsto, y se revisó al alza la perspectiva sobre la calificación de la deuda soberana española (de negativa a estable) por parte de dos agencias de calificación crediticia. En el ámbito de las políticas económicas no financieras se aprobaron importantes actuaciones en el terreno de la política fiscal, cabiendo destacar la entrada en vigor de la ley orgánica de creación de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal, que completa el proceso de mejora del marco presupuestario de los últimos años<sup>2</sup>, y la ley reguladora del Factor de Sostenibilidad y del Índice de Revalorización del Sistema de Pensiones de la Seguridad Social, elementos ambos necesarios para avanzar en la

<sup>2</sup> Ley Orgánica 6/2013, de 14 de noviembre, de creación de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal, que incorpora en su mandato la valoración de las previsiones macroeconómicas de los planes presupuestarios y el análisis de la implementación y ejecución de la política fiscal.

ÍNDICES ARMONIZADOS DE PRECIOS DE CONSUMO (a)



COSTES LABORALES UNITARIOS (b)



FUENTES: Eurostat, Banco Central Europeo e Instituto Nacional de Estadística.

a Tasas de variación interanual.

b Por unidad de producto. Tasas de variación interanual calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad.

sostenibilidad a medio plazo del sistema de pensiones<sup>3</sup>. En relación con el mercado laboral, se introdujeron modificaciones que afectaron principalmente a la regulación del contrato a tiempo parcial, con el objetivo de favorecer una utilización más flexible de aquel<sup>4</sup>.

Los mercados financieros españoles participaron de la mejoría registrada en el área del euro. Se observaron acusados descensos de las rentabilidades de deuda pública y de su diferencial con respecto a la referencia alemana, que para el plazo de diez años se situaba en niveles ligeramente por debajo de 200 pb en la fecha de cierre de este Boletín, así como disminuciones de las primas de riesgo crediticio privado. Se produjo asimismo una pronunciada revalorización de las cotizaciones en los mercados bursátiles, que elevó las ganancias del IBEX-35 al 21 % en el conjunto del año, trayectoria que ha continuado en las semanas transcurridas de 2014.

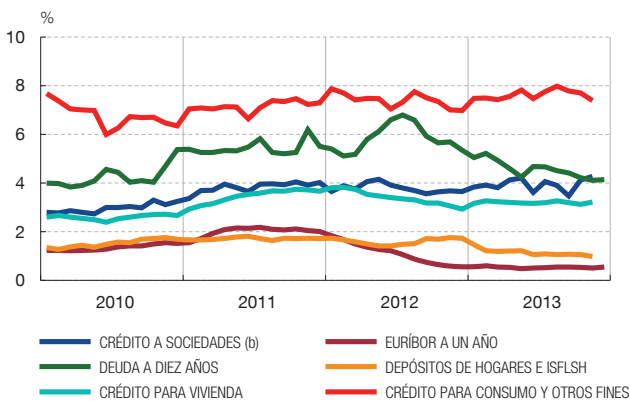
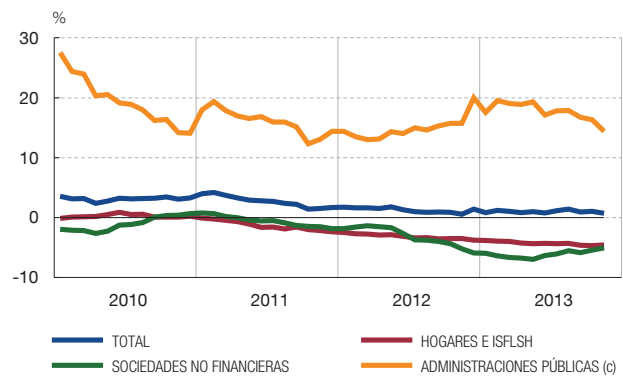
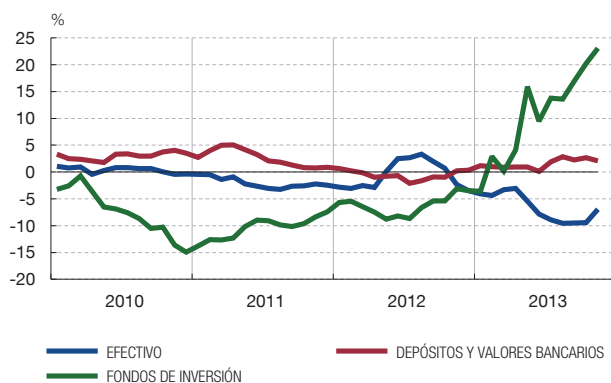
La traslación de esta mejoría a las condiciones de financiación del sector privado no financiero fue sin embargo limitada, como indica la evolución de los tipos de interés de los créditos concedidos a empresas y familias, que descendieron en pequeña cuantía y solo para determinados tipos de préstamos (consumo, en el caso de las familias, y de importe reducido, en el de las empresas), con lo que permanecen en niveles muy elevados para la orientación de la política monetaria. Pese a ello, el entorno exterior más favorable, la reducción de la incertidumbre y un cierto cambio de tono en las perspectivas del mercado laboral sustentaron registros algo más positivos del gasto de los hogares y de las empresas.

El consumo de las familias mostró signos de recuperación en la segunda mitad de 2013, tras dos años de caídas, que habían sido singularmente intensas en el tramo final de

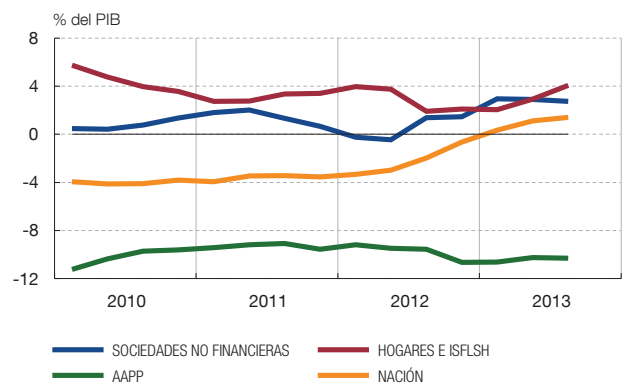
3 Ley 23/2013, de 23 de diciembre, reguladora del Factor de Sostenibilidad y del Índice de Revalorización del Sistema de Pensiones de la Seguridad Social. Por otra parte, el 20 de diciembre se aprobó la también Ley Orgánica 9/2013, de 20 de diciembre, de control de la deuda comercial en el sector público, que establece indicadores y procedimientos conducentes a la adecuación de los pagos de los distintos entes públicos a los plazos legales. En los últimos meses del año, además, se implementó el primer tramo de la tercera fase del Plan de Pago a Proveedores, que según la información proporcionada por el Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas habría supuesto el pago de facturas pendientes con proveedores de las Administraciones Territoriales por valor de 5,4 mm de euros.

4 Real Decreto Ley 16/2013, de 20 de diciembre, de medidas para favorecer la contratación estable y mejorar la empleabilidad de los trabajadores.

TIPOS DE INTERÉS (a)

FINANCIACIÓN A LOS SECTORES RESIDENTES NO FINANCIEROS  
Crecimiento interanualACTIVOS FINANCIEROS DE SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES  
E ISFLSH  
Crecimiento interanual

OPERACIONES FINANCIERAS NETAS (d)



FUENTE: Banco de España.

- a En junio de 2010 se modificaron los requerimientos estadísticos relativos a los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela, pudiendo ocasionar rupturas en las series. En particular, ha sido especialmente significativo el cambio en el tipo de interés del crédito para consumo y otros fines como consecuencia de que a partir de dicho mes no incorpora las operaciones realizadas con tarjetas de crédito. TAE para créditos (incluye comisiones y otros gastos) y TEDR para depósitos.
- b Media ponderada de tipos de interés de distintas operaciones agrupadas según su volumen. El tipo de los créditos de más de un millón de euros se obtiene sumando a la tasa TEDR, que no incluye comisiones y otros gastos, una media móvil de dichos gastos.
- c Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.
- d Datos acumulados de cuatro trimestres. La serie del PIB está ajustada de estacionalidad.

2012 por el impacto de un conjunto de medidas de consolidación fiscal que concentraron su efecto sobre la renta de las familias en esos meses. Para el cuarto trimestre de 2013 se estima un avance del consumo de cuantía similar al del período julio-septiembre, que, de confirmarse, implicaría un descenso del 2,4 % en su tasa media anual. La suave recuperación del consumo a lo largo del ejercicio se produjo en un contexto de ralentización de la caída de la renta disponible, más pronunciada en términos reales debido al menor avance de los precios en 2013, y de una evolución algo más favorable del componente financiero de la riqueza de las familias. Por su parte, la tasa de ahorro se mantuvo en torno a los niveles de cierre de 2012 (10,5 % de la renta disponible en el tercer trimestre de 2013, en términos acumulados de cuatro trimestres), en contraste con la trayectoria marcadamente descendente seguida por esta variable desde el nivel máximo que alcanzó en 2009 (del 17,8 %), lo que podría ser indicativo del progresivo agotamiento del recurso al ahorro como vía para suavizar la pauta de consumo, utilizada intensivamente en los años previos.



La inversión residencial siguió disminuyendo en los últimos meses del ejercicio, aunque a un ritmo ligeramente inferior al registrado en los meses de verano, estimándose un descenso en el promedio anual del 8 %. Tras este resultado, la inversión en vivienda habría retrocedido por sexto año consecutivo y su peso en el PIB se habría reducido en algo más de un 65 % desde el máximo cíclico a finales de 2006, hasta representar un 4,2 % del PIB. El tono de las transacciones de vivienda fue asimismo contractivo, como resultado de la debilidad de sus determinantes (renta disponible y condiciones de financiación, principalmente) y del impacto de un marco fiscal menos favorable, tras la elevación del IVA y la eliminación de la deducción fiscal a la adquisición de la primera vivienda en enero de 2013. No obstante, las operaciones de vivienda nueva aumentaron un 4 % en los nueve primeros meses de 2013, como consecuencia del dinamismo de las compras efectuadas por extranjeros. Por último, los visados cayeron nuevamente en 2013, hasta alcanzar valores mínimos históricos, lo que posiblemente indica que el ajuste del sector inmobiliario continuará este año, aunque su impacto sobre el PIB será cada vez más reducido. Finalmente, con información más retrasada, la pauta descendente del precio de la vivienda se habría moderado a lo largo de 2013. Según la estadística del Ministerio de Fomento, el precio de la vivienda habría caído en el tercer trimestre a una tasa interanual del 4,5 %, lo que supone un ajuste desde su nivel máximo, alcanzado en el primer trimestre de 2008, de un 28,8 % (35,7 % en términos reales).

Según la información de las cuentas de los sectores institucionales, en 2013 apenas se habría modificado el balance entre ahorro e inversión de las familias, que se habría saldado con una capacidad de financiación del 2,6 % del PIB en el tercer trimestre (en tasa acumulada de cuatro trimestres), similar a la de 2012. Por otra parte, la financiación del sector de hogares muestra, con información hasta noviembre, un ritmo de caída interanual similar al de finales del tercer trimestre, del 4,6 %.

La inversión empresarial se avivó moderadamente en el tramo final del año, aunque continuó observándose un comportamiento diferenciado entre sus dos componentes principales. Por un lado, se estima un moderado repunte de la inversión en equipo, al hilo de los avances en la confianza, el mantenimiento de un cierto dinamismo de la cartera de pedidos para la exportación —más atenuado en estos meses finales del ejercicio— y la incipiente mejora en las perspectivas sobre la demanda interna. Por otro, la inversión en otras construcciones, vinculada en buena medida a la ejecución de proyectos de obra civil, podría haberse aminorado nuevamente, si bien a un ritmo inferior al de trimestres precedentes.

En 2013, la posición patrimonial de las sociedades no financieras mejoró sustancialmente, como muestra el recorrido alcista de la capacidad de financiación del sector, que se elevó hasta el 4,2 % del PIB en el tercer trimestre de 2013 (en acumulado de cuatro trimestres), frente a un 1,1 % del PIB del año anterior. La generación de recursos internos que comporta este proceso de exceso de ahorro sobre inversión ayuda a reducir la dependencia de fuentes de financiación ajenas a la empresa, por lo que podría estar siendo una práctica relativamente extendida en el contexto de condiciones de financiación estrictas que ha prevalecido en los últimos años. En el período más reciente, la deuda del sector de sociedades atenuó su ritmo de contracción, hasta una tasa interanual en noviembre del 5,2 %, frente al 5,9 % registrado dos meses antes. La pauta de progresiva reducción en el ritmo de caída del crédito a las empresas que se observa desde junio con los datos agregados se percibe también en el segmento de las pymes. Por ramas de actividad, este cambio es más marcado en la construcción y en los servicios inmobiliarios que en el resto de sectores.

Por lo que se refiere a los intercambios con el resto del mundo, en los meses finales de 2013 la última información disponible sugiere que la demanda exterior neta habría realizado una contribución nula al crecimiento intertrimestral del PIB al cierre del año. Este resultado vendría determinado por una moderación tanto de las exportaciones (pues la mejora de los mercados del área del euro no habría compensado la ralentización del conjunto de las economías emergentes) como de las importaciones, que habrían atenuado su ritmo de crecimiento respecto al mayor dinamismo de los meses centrales del año.

En el ámbito de la consolidación fiscal, el conjunto de las AAPP registró en enero-septiembre de 2013 un déficit del 4,4 % del PIB (excluyendo ayudas a las instituciones financieras), ligeramente peor que el 4,3 % del mismo período del año anterior. En términos acumulados de cuatro trimestres, el déficit de las AAPP se situó en el 7 % del PIB. El cumplimiento del objetivo de déficit del 6,5 % del PIB para el ejercicio 2013 debería haber supuesto, por tanto, una mejora de las cuentas públicas considerable en el cuarto trimestre del año, superior a la observada en el mismo trimestre de 2012. En relación con la deuda de las AAPP, el volumen acumulado al final del tercer trimestre habría ascendido al 93,4 % del PIB, lo que supone un nuevo incremento trimestral, aunque a un ritmo más moderado que en el pasado reciente.

En lo relativo a la aplicación de las reglas presupuestarias europeas, la Comisión Europea publicó el 15 de noviembre su dictamen sobre los documentos presentados en octubre por el Gobierno. Basándose en sus últimas previsiones, la Comisión consideró que el Gobierno de España había tomado en 2013 medidas efectivas en consonancia con el cumplimiento de las recomendaciones efectuadas por el Consejo Europeo del 21 de junio. Con respecto a 2014, no obstante, la Comisión señaló riesgos a la baja sobre las previsiones de crecimiento económico y el esfuerzo fiscal estructural incorporados en los planes oficiales.

Los indicadores sectoriales disponibles sugieren una consolidación, a lo largo del cuarto trimestre, de la pauta de reactivación paulatina de actividad, sustentada, principalmente, en las ramas de servicios y, en menor medida, en la industria manufacturera. Como ya se ha señalado, se observó asimismo una clara mejoría en la evolución del empleo, que podría haber alcanzado registros levemente positivos en términos netos, tras la estabilización observada en el tercero, lo que situaría la tasa de descenso interanual de la ocupación en el entorno del 1,5 % (-3,2 % en el trimestre precedente). Esta evolución intensificaría la trayectoria de moderación del crecimiento de la productividad aparente del trabajo que se observa desde principios de 2013, que podría situarse en el entorno del 1,5 %, frente al 3,1 % registrado a finales de 2012. El comportamiento más favorable del empleo fue generalizado por ramas de actividad, según la información disponible sobre las afiliaciones a la Seguridad Social, observándose caídas intertrimestrales de la ocupación en la industria y en la construcción, si bien a tasas más moderadas que en el trimestre precedente, y un repunte en el empleo en las ramas de los servicios de mercado. Asimismo, en los servicios de no mercado se produjo un aumento interanual de las afiliaciones, tras los descensos de los trimestres precedentes. El paro registrado, por su parte, mostró un retroceso interanual, por primera vez desde el segundo trimestre de 2007, favorecido por el mejor comportamiento del empleo y el mantenimiento de la senda descendente de la población activa.

Los indicadores de costes laborales disponibles para el cuarto trimestre de 2013 consolidan la pauta de moderación salarial que se venía observando desde principios del año. El incremento medio de las tarifas hasta diciembre se situó en el 0,6 % (1 % para el año

2012), con incrementos más reducidos entre los convenios de nueva firma (0,4%). La continuación del proceso de moderación salarial, que ya estaría ofreciendo sus frutos en términos de creación de empleo, resulta clave para contribuir a que la recuperación de la actividad que se está empezando a observar se traduzca en una reducción apreciable de la elevada tasa de desempleo.

## 2 ENTORNO EXTERIOR DEL ÁREA DEL EURO

A lo largo del último trimestre la evolución económica internacional se ha caracterizado por una mejoría generalizada de la actividad en los países desarrollados, que ha sorprendido al alza en muchos casos, y por la estabilización del crecimiento en las economías emergentes, cuya desaceleración durante los últimos trimestres parece haberse moderado. Adicionalmente, los flujos de comercio global están repuntando. En las economías avanzadas esta mejora se está produciendo en ausencia de presiones inflacionistas y en un contexto de paulatina disminución de la incertidumbre, a la que ha contribuido en los últimos meses la clarificación de las estrategias de política monetaria. En el mismo sentido, la firma de un acuerdo presupuestario en Estados Unidos, en diciembre, ha atenuado la incertidumbre en ese frente. La reacción de los mercados financieros ante estos anuncios ha sido moderada y apunta a una normalización gradual de las condiciones de financiación globales. Entre las economías emergentes se sigue observando una mayor heterogeneidad y discriminación en los mercados, con un grupo disperso de economías vulnerables, donde la volatilidad financiera y las presiones inflacionistas derivadas de las depreciaciones cambiarias son mayores. En el recuadro 1 se analiza el impacto de un menor crecimiento en las economías emergentes (en línea con la desaceleración observada en 2013) sobre la recuperación de las economías avanzadas.

En el último trimestre de 2013, la evolución de los mercados financieros de las economías avanzadas vino marcada por varios acontecimientos que contribuyeron a reducir la incertidumbre existente, en especial sobre política fiscal y monetaria en Estados Unidos. El entorno de apetito por el riesgo se mantuvo, como se refleja en el buen comportamiento de las bolsas —que acumularon ganancias significativas durante el trimestre (9 % en el S&P o 15 % en el Nikkei)— y en la reducción en los índices de volatilidad. En el caso de los mercados de deuda, los tipos de interés de largo plazo regresaron a niveles cercanos a los máximos alcanzados a principios de septiembre, igualmente con un nivel de volatilidad mucho menor. En los primeros días de enero se mantuvieron estas tendencias generales, y la bolsa marcó nuevos máximos históricos. En los mercados emergentes, la reacción a la confirmación del inicio del *tapering* fue relativamente suave, si bien desde comienzos de año se ha registrado un deterioro acusado, en algunos países, tanto de los índices bursátiles como de los diferenciales soberanos, fruto de factores idiosincráticos, como los problemas políticos o la debilidad de la posición exterior. En los últimos meses de 2013 se produjeron salidas significativas de los fondos de bolsa y de deuda. En contraste, las emisiones en el mercado primario alcanzaron en diciembre los 17.500 millones de dólares, con un dominio de las emisiones de soberanos con *ratings* por debajo del grado de inversión, de modo que en el conjunto de 2013 se emitieron 430 mm de dólares, un 3 % más que en 2012, marcando con ello un nuevo máximo histórico. Los precios de las materias primas mantuvieron una relativa estabilidad durante el trimestre. El precio del barril de petróleo tipo Brent se movió en el rango de los 103-113 dólares, los metales industriales mostraron un ligero encarecimiento, mientras que los precios de los alimentos retrocedieron debido a factores de oferta. Por último, el oro acentuó su caída en el trimestre (6,4 % desde septiembre y un 27 % en el conjunto de 2013).

En Estados Unidos el PIB creció un 4,1 % en tasa trimestral anualizada (2 % en tasa interanual) en el tercer trimestre de 2013, tras revisarse sustancialmente al alza las primeras estimaciones publicadas. La contribución de la variación de existencias se situó en 1,7 pp, pero, aun descontando esta aportación, el crecimiento fue algo superior al de trimestres anteriores. Los indicadores publicados del cuarto trimestre han sorprendido al

La rápida y vigorosa recuperación que mostraron las economías emergentes tras la crisis económica y financiera global fue seguida por un proceso de desaceleración gradual desde comienzos de 2011, de forma que en los últimos tres ejercicios el crecimiento de este conjunto de economías ha sido sistemáticamente inferior al esperado. Esta evolución plantea la posibilidad de una reevaluación a la baja del crecimiento potencial de las economías emergentes o, al menos, la necesidad de valorar el grado de persistencia de su desaceleración. Aunque la información más reciente apunta a una cierta estabilización del crecimiento en estas economías, existen riesgos de desaceleración adicional, especialmente en el actual contexto de normalización del ciclo monetario en las economías avanzadas, lo que puede tener, a su vez, consecuencias negativas sobre el crecimiento global. Las economías emergentes representan ya cerca de la mitad del PIB mundial, por lo que su desaceleración tendrá efectos de calado sobre el crecimiento mundial, tanto a través de su aportación directa como a través de los efectos inducidos sobre el comercio internacional y, por tanto, sobre la actividad de las economías avanzadas.

Este recuadro presenta información sobre la magnitud esperada de estos efectos, centrándose en el canal comercial. Para ello, se parte de la exposición comercial de las economías avanzadas a las emergentes, tanto en términos de exportaciones brutas como de valor añadido de estas. Además, para captar los efectos de equilibrio general, se simula un *shock* de demanda en las economías emergentes con el modelo macroeconómico NIGEM. Los efectos analizados se centran en el canal comercial, incluyendo las respuestas de política monetaria y fiscal, de forma que el impacto global obtenido sería una cota mínima de los efectos potenciales, ya que no se tienen en cuenta los posibles canales de transmisión financieros ni de confianza de los agentes.

La exposición comercial de las economías avanzadas hacia las emergentes ha aumentado considerablemente en las dos últimas décadas, aunque los flujos comerciales entre las primeras todavía son mucho mayores (véase gráfico 1). En 2012, las exportaciones de bienes de las economías avanzadas hacia las emergentes representaron el 35 % de sus exportaciones y ascendieron al 8,1 % de su PIB. Estas exposiciones son muy heterogéneas, con los productores de materias primas y los países vinculados a las cadenas globales de producción abarcando una gran proporción del comercio entre ambos grupos de países. En cualquier caso, una fuerte desaceleración de la demanda de emergentes podría resultar especialmente problemática para países como Corea del Sur y algunos de los nuevos miembros de la UE, ya que las exportaciones de bienes hacia las economías emergentes suponen más del 15 % de su PIB (véase gráfico 2).

Hay que tener en cuenta, no obstante, que los datos de exportaciones bilaterales tienden a exagerar la importancia de las exposiciones directas entre países, ya que habitualmente incorporan consumos intermedios importados. Además, la proporción de consumos intermedios se ha incrementado sustancialmente con el auge de las cadenas globales de producción. La idea es que si, parte de las importaciones de un país están ligadas a sus exportaciones en forma de bienes intermedios, una reducción de estas últimas no se trasladará plenamente a una reducción del PIB, ya que las importaciones también disminuirán, amortiguando parcialmente el impacto sobre la actividad. La OCDE y la OMC han construido una base de datos (TiVA) que permite analizar el comercio exterior en términos de valor añadido, excluyendo de las exportaciones, por tanto, el contenido importado. En 2008, el valor añadido generado por las exportaciones de bienes y servicios destinadas a las economías emergentes representaba en las economías avanzadas el 6 % de su PIB, es decir, un 25 % menos que en términos de exportaciones (8 pp del PIB). Como se observa en el gráfico 2, aunque la exposición, en porcentaje del PIB, es más reducida cuando se usa el valor añadido, el patrón de exposición hacia las economías emergentes no cambia de manera relevante, de modo que algunos de los nuevos miembros de la UE y Corea del Sur siguen siendo los más expuestos también en términos de valor añadido. Las economías que muestran menor discrepancia entre las cifras de exportaciones y de valor añadido son las productoras de materias primas y las especializadas en bienes de capital, como Japón y Alemania.

Para evaluar la magnitud del impacto a través del canal comercial, se ha utilizado el modelo NIGEM, que tiene en cuenta consideraciones de equilibrio general, como son las interdependencias entre economías y las reacciones de los precios y de las políticas monetarias y fiscales. El escenario considerado supone una caída permanente de la demanda interna de todas las economías emergentes del 2 % del PIB a partir de 2014, con respecto al escenario base del modelo<sup>2</sup>. En las simulaciones llevadas a cabo, la política monetaria en las principales economías avanzadas sigue una regla de Taylor con una elevada persistencia del parámetro de los tipos de interés, mientras que los tipos de cambio nominales se mantienen inalterados.

La caída de la demanda interna en las economías emergentes se traslada a las economías avanzadas a través de unas menores importaciones de bienes y servicios. Además, la desaceleración en las economías emergentes afectaría negativamente a los precios y cantidades demandadas de materias primas<sup>3</sup>, produciendo un efecto negativo adicional sobre los exportadores de estos productos, aunque también tendría un efecto compensador en los países importadores, entre ellos las economías avanzadas.

1 La categorización de las economías en avanzadas y emergentes utilizada en este recuadro se corresponde con la empleada por el FMI en el *World Economic Outlook*. Esta clasificación se basa principalmente en tres criterios (nivel de renta per cápita, diversificación de exportaciones y grado de integración en el sistema financiero global) y, a diferencia de otras clasificaciones alternativas, incluye Corea del Sur y algunos de los nuevos Estados miembros de la UE, como Eslovaquia o la República Checa, en el conjunto de economías avanzadas.

2 Un ejercicio similar se realiza en el documento de la OCDE, *General Assessment of the Current Economic Situation*, 22 de octubre de 2013, con resultados sobre actividad del mismo orden de magnitud.

3 En particular, China representa alrededor de tres quintas partes de las importaciones mundiales de hierro, cerca de un tercio de las de cobre y el 12 % de las de petróleo.

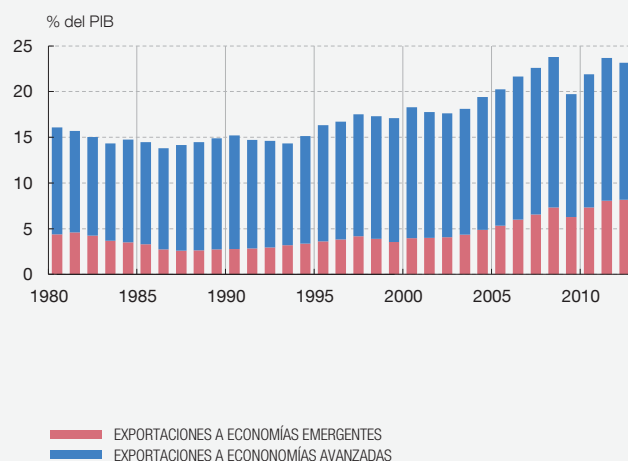
El gráfico 3 muestra la contracción final del volumen de importaciones de las economías emergentes, destacando la incidencia en los agregados del Este de Asia, Oriente Medio y América Latina. El comercio mundial se reduciría prácticamente un 2 % respecto al escenario base, en promedio entre 2014-2016. Dada la diferente composición geográfica y sectorial del comercio, la caída de la demanda externa incidiría de manera heterogénea en las exportaciones de las economías avanzadas. Las simulaciones muestran un mayor impacto en el volumen de exportaciones de Oceanía, Japón y Estados Unidos (véase gráfico 4). De hecho, las exportaciones de las economías avanzadas en media se reducirían un 1,7 % respecto al escenario base entre 2014 y 2016.

No obstante, el impacto total sobre la actividad en las economías desarrolladas de una determinada reducción de sus exportaciones dependerá de su grado de apertura comercial y de la composición de los bienes y servicios exportados. Las economías menos

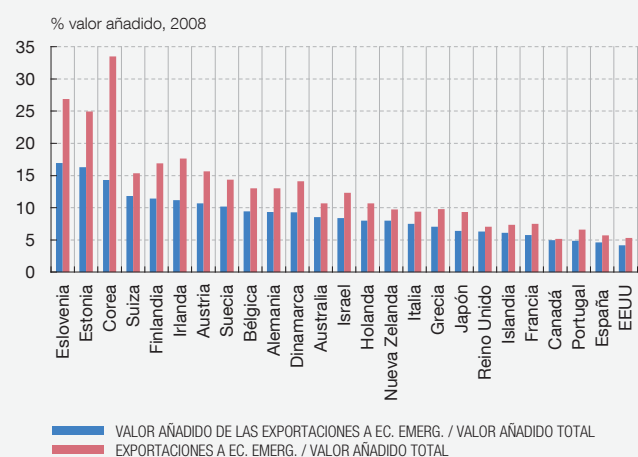
afectadas por la reducción de la demanda en las economías emergentes serían Estados Unidos y Canadá, con desviaciones en el entorno del -0,2 % en promedio entre 2014 y 2016 (véase gráfico 4), y la que más, Corea del Sur, con una caída superior al -1 %. En Japón, el área del euro y Reino Unido se registraría una reducción del PIB en torno al 0,5 % en promedio entre 2014-2016 respecto al escenario base. El impacto conjunto sobre la economía global resultaría ser algo inferior al 1 %.

En definitiva, el impacto de una caída significativa de la demanda de las economías emergentes tendría, en general, efectos significativos, aunque contenidos, sobre las economías avanzadas. No obstante, hay que recordar que los canales financieros y de confianza no están incorporados en el modelo. Un escenario de bajo crecimiento prolongado en las economías emergentes puede hacer aflorar vulnerabilidades en otros países y suponer un lastre a la reinstauración de la confianza a nivel global, dificultando la consolidación de una recuperación sostenida.

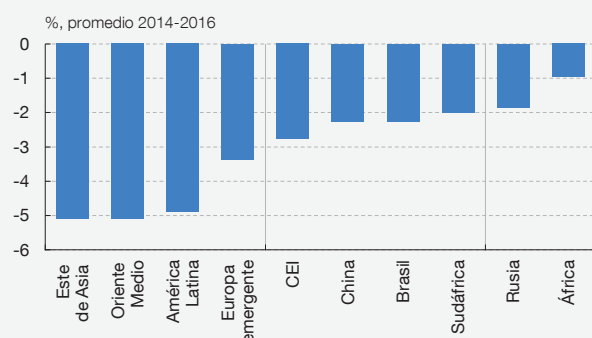
1 EXPOSICIÓN COMERCIAL ECONOMÍAS AVANZADAS



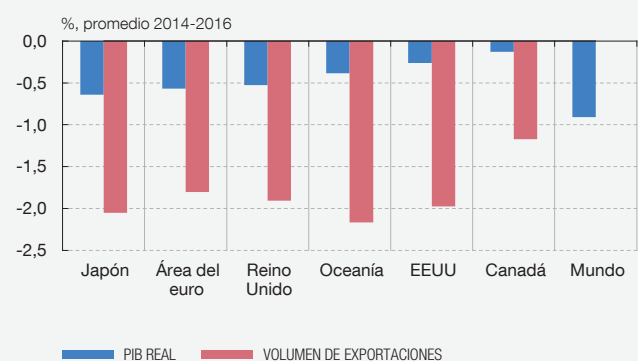
2 EXPORTACIONES Y VALOR AÑADIDO DE EXPORTACIONES A ECONOMÍAS EMERGENTES



3 DESVIACIÓN DE LAS IMPORTACIONES REALES EN ECONOMÍAS EMERGENTES

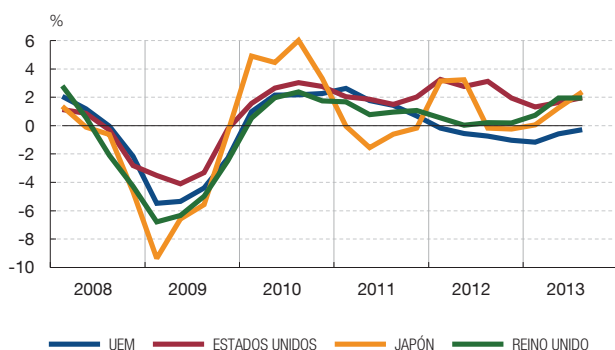


4 DESVIACIÓN DEL PIB Y DE LAS EXPORTACIONES REALES EN LAS ECONOMÍAS AVANZADAS

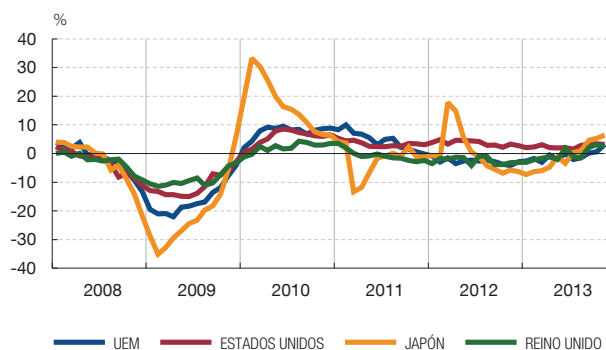


FUENTES: DOTS, IMF, OCDE, TIVA database, NIGEM y Banco de España.

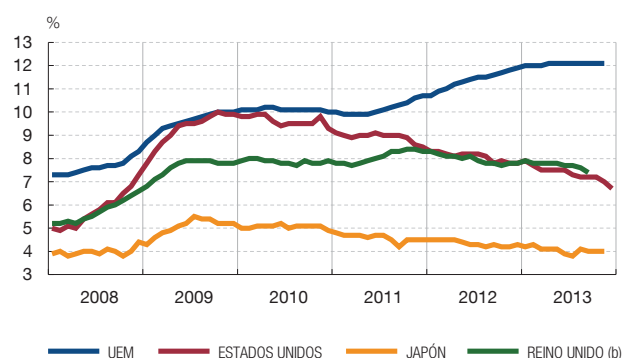
PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasa interanual



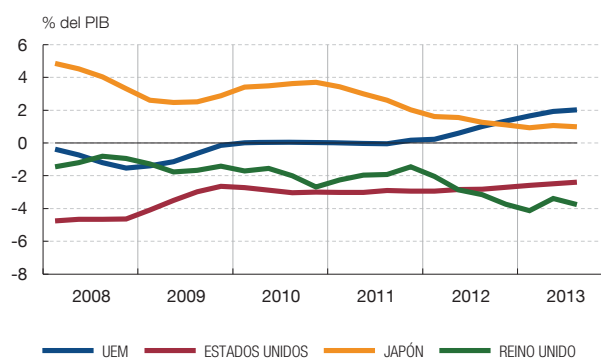
PRODUCCIÓN INDUSTRIAL  
Tasa interanual



TASA DE PARO (a)



BALANZA POR CUENTA CORRIENTE



FUENTES: Datastream y Banco de España.

a Porcentaje de la población activa.

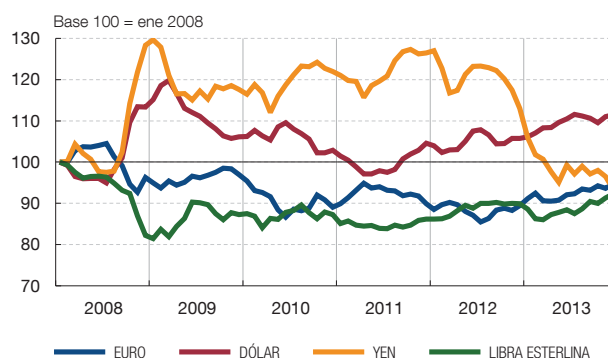
b Media móvil de tres meses. Los datos reflejados en el gráfico representan el valor central del trimestre.

alza también, de tal modo que el crecimiento, si se excluye la variación de existencias, podría haberse situado en una tasa similar a la del trimestre anterior, aun teniendo en cuenta el efecto negativo ocasionado por el cierre parcial de la Administración Federal en la primera quincena de octubre. En el lado positivo, destaca el aumento de los pedidos de bienes de fábrica en noviembre —y cierta corrección al alza en el dato de octubre—, pues apuntaría a un mayor dinamismo de la inversión en bienes de equipo, que ha sido uno de los componentes del PIB con un comportamiento menos positivo en los últimos años. En el mercado laboral, en el mes de diciembre se crearon solo 74.000 empleos, si bien la tasa de paro se redujo en tres décimas, hasta el 6,7 %, como resultado de una nueva caída de la tasa de participación. No obstante, en el conjunto del trimestre, se crearon una media mensual de 172.000 empleos netos, en línea con los dos anteriores trimestres. En el mercado inmobiliario, los datos publicados resultaron, en líneas generales, positivos, más por el lado de la oferta que por el de la demanda, donde las ventas de viviendas nuevas mostraron un comportamiento favorable, pero no las de viviendas de segunda mano. Mientras tanto, los precios de la vivienda continuaron aumentando. La inflación cerró el ejercicio 2013 en el 1,5 %, tras el aumento experimentado durante el cuarto trimestre, mientras que la subyacente lo hizo en el 1,7 %, valor en el que se ha situado en los tres últimos trimestres del año. La Reserva Federal decidió, en su reunión de diciembre, comenzar a reducir sus compras netas mensuales de activos financieros (de 85 mm a 75 mm de dólares) a partir de enero, aunque reforzó su orientación futura sobre el tipo de interés

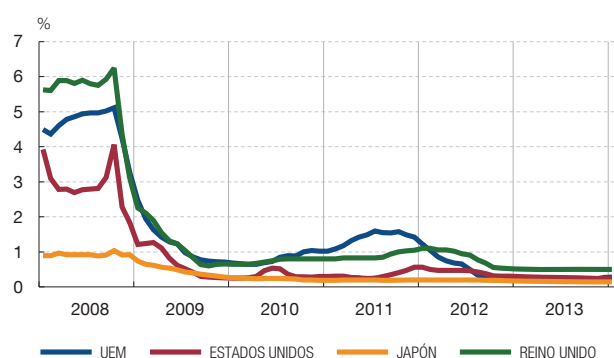
PRECIOS DE CONSUMO  
Tasa interanual



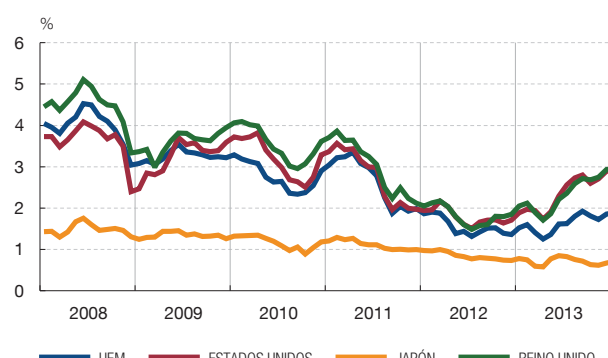
TIPOS DE CAMBIO EFECTIVOS REALES  
CON IPC FRENTE A PAÍSES DESARROLLADOS



TIPO DE INTERÉS A CORTO PLAZO (a)



TIPO DE INTERÉS A LARGO PLAZO (b)



FUENTES: Datastream y Banco de España.

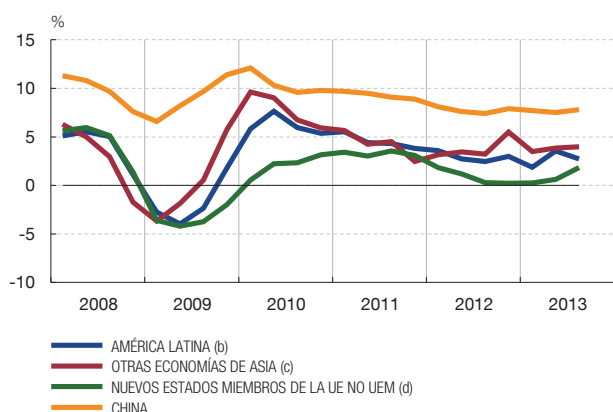
- a) Tipos de interés a tres meses en el mercado interbancario.
- b) Rendimientos de la deuda pública a diez años.

oficial, al señalar que no cabe esperar una elevación de este hasta bastante tiempo después de que la tasa de paro se sitúe por debajo del umbral del 6,5 %, especialmente si la inflación permanece por debajo del objetivo del 2 %. Mientras tanto, el Senado aprobó la nominación de Janet Yellen para ocupar la Presidencia de la Reserva Federal a partir del próximo 1 de febrero. En el terreno fiscal, el presidente Obama sancionó una ley que, en la práctica, supone fijar los techos de gasto para los años fiscales 2014 y 2015, reduciendo parcialmente los recortes automáticos previstos en esos años, y alejando el riesgo de otro cierre parcial de la Administración durante ese período. Asimismo, se aprobaron una serie de medidas, tanto por el lado de los ingresos como de los gastos, para compensar estos recortes.

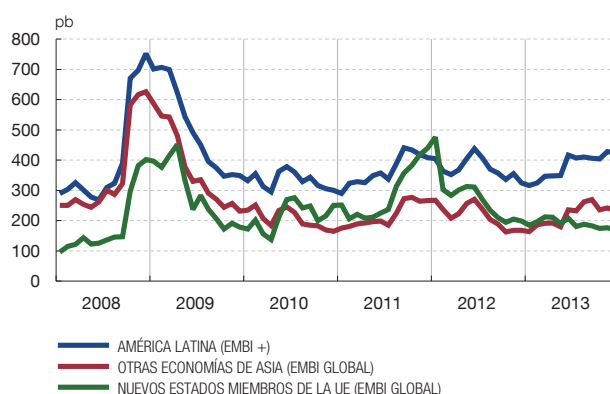
En Japón, el PIB registró una importante desaceleración en el tercer trimestre, situándose su tasa intertrimestral en el 0,3 %, tras el 0,9 % registrado en el segundo, lo que se debe en parte a la notable desaceleración del consumo privado y a la contribución negativa de las exportaciones netas. Entre los indicadores correspondientes al cuarto trimestre destaca la debilidad de la producción industrial y del consumo, la estabilidad en la confianza empresarial y la continua mejora del mercado laboral. Por su parte, la inflación —medida sobre el IPC excluyendo alimentos frescos (objetivo del banco central)— continuó elevándose y alcanzó el 1,2 % en noviembre, mientras la tasa subyacente ascendió hasta el 0,6 %. El Banco de Japón mantuvo sin cambios su programa de compra de activos. Por último, se anunció un paquete fiscal por un importe equivalente al 3,9 % del PIB, con objeto de compensar parcialmente el impacto negativo que puede tener sobre la demanda la subida del IVA, prevista para abril.



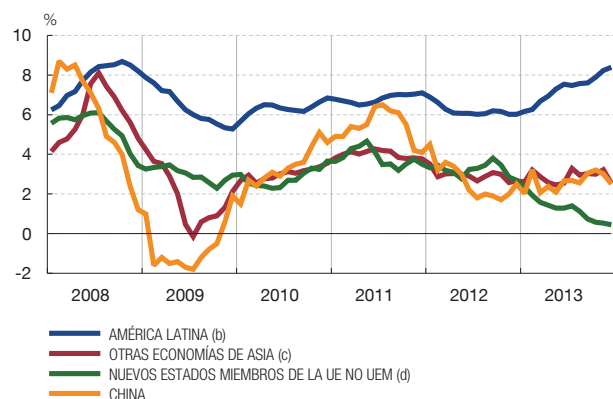
PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasa interanual



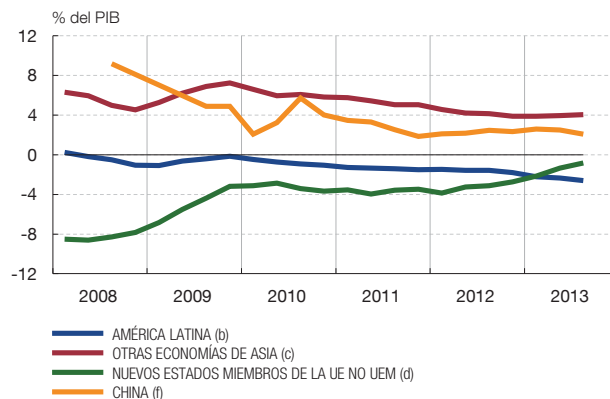
DIFERENCIALES DE TIPOS DE INTERÉS FRENTE AL DÓLAR (e)



PRECIOS DE CONSUMO  
Tasa interanual



BALANZA POR CUENTA CORRIENTE



FUENTES: Datastream, Banco de España, FMI y JP Morgan.

- a El agregado de las distintas áreas se ha calculado utilizando el peso de los países que las integran en la economía mundial, según información del FMI.
- b Argentina, Brasil, Chile, México, Colombia, Venezuela y Perú.
- c Malasia, Corea, Indonesia, Tailandia, Hong Kong, Singapur, Filipinas y Taiwán.
- d Polonia, Hungría, República Checa, Letonia, Lituania, Bulgaria, Rumanía y Croacia desde julio de 2013.
- e Diferenciales del EMBI de JP Morgan. América Latina incluye Argentina, Brasil, Colombia, Ecuador, México, Panamá, Perú y Venezuela. Asia incluye China, Indonesia, Irak, Kazajistán, Malasia, Pakistán, Filipinas, Sri Lanka y Vietnam. Los datos de los nuevos Estados miembros de la UE corresponden a Hungría y Polonia.
- f Datos anuales hasta 2009.

En el Reino Unido, la tercera estimación del PIB confirmó un crecimiento del 0,8 % en el tercer trimestre, con una revisión de la tasa interanual, desde el 1,5 % al 1,9 %. El consumo privado fue el principal soporte de la actividad, sustentado en un descenso de la tasa de ahorro. Los indicadores del cuarto trimestre, con cifras más moderadas de los PMI al cierre del año, señalan que la recuperación prosigue, aunque no se intensifica. En el mercado residencial, los precios de la vivienda han alcanzado tasas de crecimiento cercanas al 8 % interanual. En los meses recientes, el crecimiento del empleo ha sido más intenso, reduciéndose la tasa de paro hasta el 7,4 % en octubre. La inflación disminuyó una décima en diciembre, hasta el 2 %, volviendo a situarse en el objetivo establecido por la autoridad monetaria, tras haber permanecido más de cuatro años por encima de él. El Banco de Inglaterra no modificó sus instrumentos de política monetaria, si bien el *Informe de inflación* publicado en noviembre reflejaba una mejora de las perspectivas económicas, adelantando el momento en el que espera iniciar las subidas de tipos oficiales. Finalmente, según la encuesta de condiciones de crédito del cuarto trimestre de 2013, la demanda de fondos por parte de las empresas y de los hogares —en este caso,

para la adquisición de vivienda— aumentó, incrementándose la disponibilidad de crédito en estos mismos segmentos.

En los nuevos Estados miembros de la UE no pertenecientes al área del euro, el crecimiento se elevó en el tercer trimestre (1,5 % interanual, frente al 0,8 % en el segundo) debido al mayor dinamismo de la demanda doméstica y, en particular, de las existencias. La aportación de la demanda exterior pasó a ser negativa, en contraste con el semestre precedente, por el repunte de las importaciones. En el cuarto trimestre, el ritmo de avance de la actividad ha seguido aumentando. Por su parte, la inflación se redujo en el conjunto del trimestre, hasta situarse en diciembre en el 0,7 % (0,9 % en septiembre). Desde septiembre de 2013, en un contexto de recuperación de la actividad y ausencia de presiones inflacionistas, los bancos centrales de la región han imprimido un tono más expansivo a sus políticas monetarias, con recortes de tipos en Hungría, Rumanía, Lituania y Letonia e intervenciones cambiarias a favor de la depreciación en la República Checa, ante el agotamiento del margen de descenso en el tipo oficial. Finalmente, cabe señalar la incorporación de Letonia al área del euro el pasado 1 de enero. Entre los países candidatos a la UE, la actividad continuó ganando impulso en Turquía en el último trimestre de 2013, si bien, en un contexto de deterioro del clima político, la volatilidad financiera y cambiaria ha resurgido, lo que llevó al banco central a aumentar la venta de reservas y a elevar los coeficientes de caja.

La economía china creció un 7,8 % interanual en el tercer trimestre, y los indicadores de actividad más recientes, correspondientes a octubre y noviembre, apuntan a un crecimiento sostenido en el cuarto trimestre, en un contexto de inflación moderada. El IPC se desaceleró desde el 3,1 % observado en septiembre hasta el 2,6 % de diciembre, si bien la tasa subyacente repuntó en una décima, hasta el 1,8 %. El crédito ha continuado dando soporte a la actividad, aunque se mantienen activas las alertas sobre los riesgos inherentes a su evolución. El banco central ha introducido una nueva referencia para los tipos preferenciales, determinada por el mercado, y ha introducido los certificados de depósitos negociables, cuyo tipo de interés también quedará fijado por el mercado, en un nuevo paso hacia la liberalización financiera doméstica. Además, se ha iniciado un proceso de control y regulación de las actividades fuera de balance del sector financiero (*shadow banking*). En el resto de Asia emergente el PIB se aceleró en el tercer trimestre del año 2013 hasta alcanzar un ritmo de expansión interanual del 4,6 %, apoyado en una mayor contribución de las demandas externas. La inflación registró una evolución heterogénea, con aumentos en India, Filipinas, Singapur y Malasia, y estabilidad o descensos en el resto de los países. En este marco, se produjeron subidas de tipos de interés oficiales en el cuarto trimestre en Indonesia y la India (25 pb en ambos casos), mientras que en Tailandia se redujo en 25 pb el tipo oficial, para tratar de estimular la actividad, en un contexto de fuerte conflictividad política y social.

En América Latina, el PIB creció en el tercer trimestre un 0,2 % en tasa trimestral, nueve décimas menos que en el segundo, reduciéndose la expansión interanual hasta el 2,7 %, a consecuencia de una desaceleración acusada de la inversión y, en menor medida, del consumo privado. Se observó, además, una notable disparidad regional, con retrocesos en Brasil, Venezuela y Argentina (-0,5 %, -0,3 % y -0,2 % trimestral, respectivamente), cierta recuperación en México (0,8 % trimestral), y un mayor dinamismo, con tasas trimestrales superiores al 1 %, en Chile, Perú y Colombia. Los indicadores de alta frecuencia para el cuarto trimestre apuntan a un cierto repunte del crecimiento en Brasil, México, Perú y Colombia. La inflación aumentó hasta situarse en el 8,3 % en diciembre, impulsada, además, por las elevadas tasas de Venezuela y Argentina.

En este contexto, el banco central de Brasil continuó su endurecimiento monetario, situando el tipo oficial en el 10,5 %, mientras que el de México lo redujo en 25 pb (por tercera vez en el año), hasta el 3,5 %. Los bancos centrales de Chile y Perú también recortaron sus tipos de referencia, tras haberlos mantenido sin cambios por un período prolongado; en 50 pb el primero, hasta el 4,5 %, y en 25 pb el segundo, hasta el 4 %, que además redujo los coeficientes de reservas bancarias. Los bancos centrales de Brasil y Colombia anunciaron que mantendrán las intervenciones cambiarias, el primero para sostener el tipo de cambio y el segundo para frenar la apreciación de su divisa. Por otra parte, México avanzó en su agenda reformista aprobando las reformas fiscal y energética, lo que indujo la subida del *rating* soberano del país en un escalón, hasta BBB+ por parte de Standard & Poor's. Asimismo, el *rating* de Venezuela fue recortado tanto por Standard & Poor's como por Moody's (hasta B- y Caa1, respectivamente), mientras Fitch elevó los de Colombia y Perú hasta BBB+ y el de Ecuador hasta B.

### 3 EL EURO Y LA POLÍTICA MONETARIA DEL BCE

En el cuarto trimestre de 2013, el proceso de estabilización de la situación financiera en el área del euro continuó su curso, de modo que los indicadores de tensión se redujeron hasta los niveles vigentes antes del inicio de la crisis de la deuda soberana a finales de 2009. Las políticas de reforma y de consolidación fiscal adoptadas en los países más afectados por las tensiones, las medidas decididas por el BCE en el ámbito de su responsabilidad y los avances en el diseño de la gobernanza económica del área han sido factores que han contribuido a la recuperación de la confianza, alentada también por la reducción de la incertidumbre en el contexto internacional. No obstante, el grado de fragmentación que sigue caracterizando los mercados financieros del área continúa siendo demasiado elevado, lo que se traduce en la persistencia de unas condiciones de financiación excesivamente estrictas para hogares y empresas en aquellos países del área donde la situación cíclica se encuentra más deprimida, contrarrestando así el tono expansivo de la política monetaria.

En este contexto, la evolución de los indicadores económicos más recientes es coherente con la prolongación en el cuarto trimestre de 2013 de un escenario de débil recuperación económica. Más a medio plazo, las previsiones disponibles de organismos públicos y privados anticipan que el crecimiento de la actividad continuará siendo modesto en los dos próximos años, de modo que el PIB no alcanzará los niveles anteriores a la crisis hasta finales de 2015. Estas perspectivas, que se apoyan en una contribución significativa del sector exterior y están sujetas a riesgos a la baja, se hallan condicionadas por los elevados niveles de endeudamiento del sector privado, la necesidad de continuar con el proceso de consolidación fiscal y la mencionada situación de fragmentación financiera.

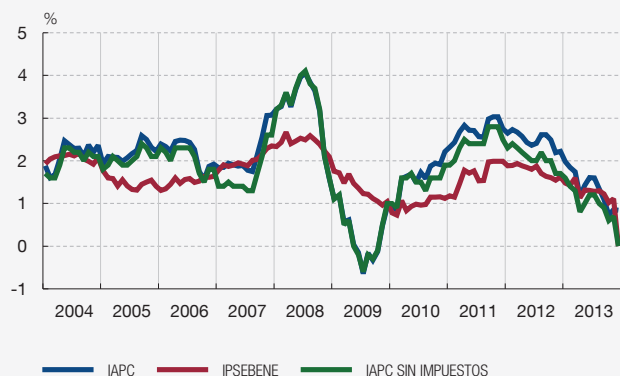
La inflación continuó moderándose en los meses finales de 2013. El último ejercicio de proyecciones del Eurosistema anticipa que, a pesar de un ligero repunte con respecto a las bajas tasas alcanzadas, la inflación tenderá a situarse significativamente por debajo del 2% a lo largo de 2014 y 2015, en el contexto descrito de debilidad económica y de gran atonía en la dinámica de los agregados crediticios (véase recuadro 2). En vista de estas circunstancias, en noviembre, el Consejo de Gobierno, entre otras medidas, redujo en 25 pb los tipos de interés de las operaciones principales de financiación y de la facilidad de crédito, al tiempo que reiteró su expectativa de que los tipos de interés oficiales permanecerían en sus actuales niveles o por debajo de ellos por un período de tiempo prolongado. En la conferencia de prensa tras el Consejo de Gobierno de enero, el presidente Draghi reforzó la política de comunicación adoptada en julio pasado de indicaciones sobre la orientación futura de la política monetaria (*forward guidance*), clarificando los dos escenarios que, en las circunstancias actuales, conducirían a la adopción de medidas adicionales de política monetaria: un posible empeoramiento de las previsiones de inflación a medio plazo o una subida injustificada de los tipos de interés a corto plazo en los mercados monetarios.

Finalmente, cabe destacar que los distintos programas de ayuda financiera a Irlanda y a España (en este último caso, para la recapitalización de la banca) concluyeron con éxito dentro del calendario previsto. Asimismo, a lo largo de los meses finales del año se han producido avances significativos en el desarrollo del marco legislativo de la Unión Bancaria, que constituye la principal línea de actuación frente a la fragmentación de los mercados financieros del área del euro (véase recuadro 3). El 1 de enero Letonia se convirtió en el decimoctavo miembro de la zona del euro.

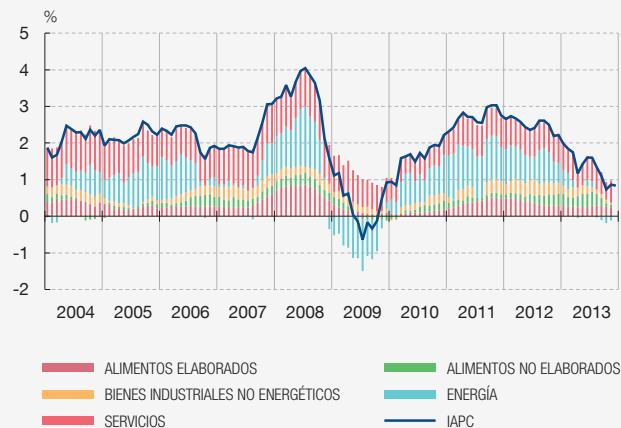
La inflación de la UEM experimentó un importante retroceso en 2013, finalizando el año en valores próximos al 0,8 % (2,2 % en diciembre de 2012). Esta disminución en el ritmo de avance del IAPC obedeció a una caída generalizada de todos los componentes del índice, coherente con el entorno general de debilidad económica, si bien es cierto que a la evolución contribuyeron también algunos factores especiales, tales como la menor

aportación de los precios de la energía (que se tornó negativa a finales del año), la caída en los últimos meses del ritmo de avance de los precios de los alimentos y el progresivo desvanecimiento de la aportación positiva de los impuestos indirectos (véanse gráficos 1 y 2). Por su parte, el IPSEBENE —que excluye alimentos no elaborados y energía— también se moderó en este período.

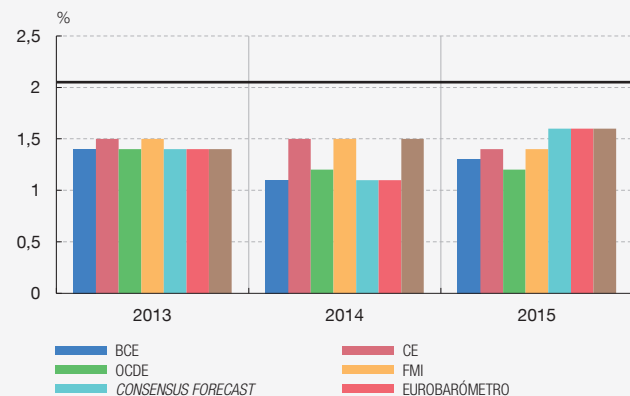
1 IAPC, IPSEBENE E INFLACIÓN SIN IMPUESTOS



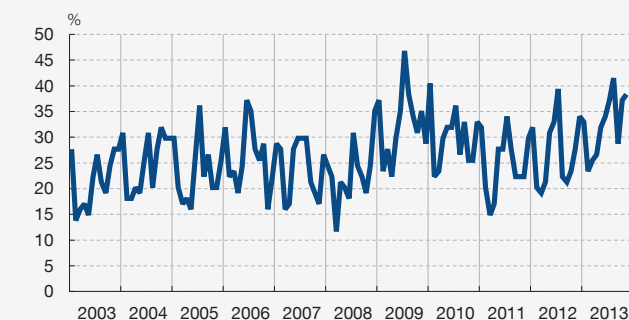
2 INFLACIÓN Y COMPONENTES



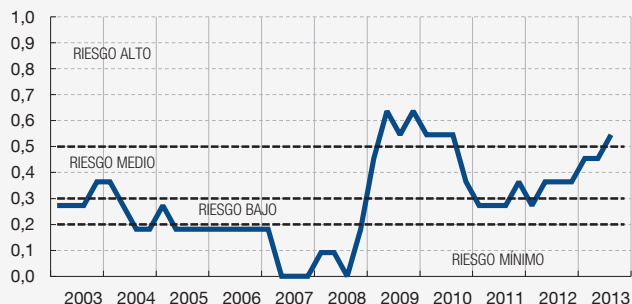
3 PREVISIONES DE INFLACIÓN



4 INDICADOR DE DIFUSIÓN DE LA CAÍDA DE PRECIOS  
Porcentaje de partidas con caída de precio en el IAPC



5 ÍNDICE DE VULNERABILIDAD DE DEFLACIÓN



6 EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A LARGO PLAZO



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

Las proyecciones más recientes apuntan a que la inflación se mantendrá previsiblemente en niveles muy reducidos durante un período prolongado de tiempo (véase gráfico 3), en un contexto de lenta recuperación de la actividad y persistente elevado grado de holgura de la economía. Además, el entorno internacional, marcado por la desaceleración de aquellas economías cuyo crecimiento es más intensivo en el consumo de energía, sugiere que estos componentes no ejercerán presiones alcistas, tal como parece anticipar el mercado de futuros de petróleo. Finalmente, la apreciación del tipo de cambio efectivo nominal del euro en los últimos meses no permite prever tampoco el surgimiento de tensiones inflacionistas asociadas a los precios de importación, como tampoco resulta previsible que se repita la contribución excepcional que la imposición indirecta ha tenido en la evolución del nivel de precios en los últimos años.

Un escenario macroeconómico marcado por las perspectivas descritas de débil crecimiento de la actividad e inflación muy reducida requiere particular vigilancia por parte de la política monetaria, especialmente en momentos en los que su margen de actuación en el terreno de medidas convencionales es limitado, al encontrarse los tipos de interés oficiales muy próximos a su límite inferior efectivo. De este modo, un período prolongado de inflación excesivamente reducida incrementa la vulnerabilidad a perturbaciones negativas que pudieran generar riesgos de deflación o, más generalmente, de desanclaje de las expectativas de inflación. Estos riesgos, no obstante, parecen muy acotados en la actualidad. Así, por ejemplo, la evidencia más reciente suministrada tanto por el indicador de difusión de caída de precios<sup>1</sup> (véase gráfico 4) como por el índice de vulnerabilidad a deflación<sup>2</sup> (véase gráfico 5) sugiere que la probabilidad asociada a un potencial escenario deflacionista es menor que la registrada en 2009, período

en el que los efectos de la crisis financiera internacional se dejaron sentir con gran intensidad sin que llegaran a materializar los riesgos de deflación en la UEM. En sintonía con esta evidencia, las expectativas de inflación a más largo plazo permanecen ancladas en niveles coherentes con el objetivo de estabilidad de precios del BCE, si bien es cierto que la convergencia hacia valores cercanos al 2 % se prevé lenta (véase gráfico 6).

Por otro lado, un escenario de inflación excesivamente baja obstaculiza el proceso de absorción de los desequilibrios macroeconómicos en el área del euro, dificultando precisamente el ajuste en aquellos países que, habiendo acumulado importantes desequilibrios en el pasado, se ven hoy obligados a restaurar la competitividad de sus economías. En el contexto de la UEM, este proceso requiere que dichos países mantengan tasas de inflación por debajo de la media del área por un período relativamente prolongado. De este modo, la consolidación de un escenario de tasas medias de inflación para el conjunto del área muy inferiores al objetivo de medio plazo del BCE forzarían, pues, a estas economías a mantener en el tiempo tasas de inflación excesivamente bajas o negativas, que chocarían, por un lado, con la existencia de rigideces a la baja de precios y salarios nominales y, por otro lado, dificultarían el proceso de desapalancamiento en el que se hallan inmersas.

Todos estos elementos —la existencia de un límite inferior al recorrido de los tipos de interés nominales, la presencia de rigideces a la baja de precios y salarios, y el papel que desempeñan los diferenciales de inflación en el área— fueron los factores que, junto con la existencia de un sesgo moderado, pero positivo, en la medición de la inflación, hicieron que, en el contexto de la revisión de la estrategia de política monetaria que tuvo lugar en 2003, el Consejo de Gobierno del BCE clarificara que el objetivo último de estabilidad de precios se concretaba en el mantenimiento a medio plazo de tasas de inflación para el conjunto del área del euro por debajo, pero próximas, al 2 %. En aquel momento, el Consejo juzgó que dicho objetivo cuantitativo —que reforzaba la interpretación simétrica del mandato del BCE— ofrecía un margen de seguridad suficiente frente a los riesgos de la deflación. Como recientemente ha reiterado el presidente del BCE, en el contexto actual el Consejo mantiene una vigilancia estrecha de la evolución de los riesgos identificados y está preparado y capacitado para utilizar todos los instrumentos permitidos en el Tratado en caso de que dichos riesgos amenacen con materializarse.

1 Este indicador muestra el porcentaje de las 91 partidas disponibles en el máximo desglose del IAPC cuyas tasas intermensuales son negativas.

2 Este índice inicialmente propuesto por Kumar *et al.* (2003) y posteriormente actualizado por Decressin y Laxton (2009) identifica, basándose en la experiencia histórica, la existencia de riesgos de deflación a partir del comportamiento de variables relativas a la evolución de los precios, al exceso de capacidad productiva (*output gap*), al comportamiento de los precios de los activos financieros, así como variables de crédito y del mercado monetario. Para cada país, el indicador es creado según la respuesta a 11 preguntas. Si la respuesta es afirmativa, se suma 1, y si es negativa, 0. El valor final del indicador corresponde a la agregación de las respuestas dividido por el número total de preguntas. Valores del indicador por debajo de 0,2 reflejan la existencia de riesgos mínimos; entre 0,2 y 0,3, bajos; entre 0,3 y 0,5, moderados; y superiores a 0,5, altos.

### 3.1 Evolución económica

De acuerdo con la estimación final de Contabilidad Nacional, el PIB creció un 0,1 % en el tercer trimestre de 2013, tras el 0,3 % del período abril-junio (véase cuadro 2). Esta atonía obedeció, principalmente, a la aportación negativa del saldo neto exterior, debido a que las exportaciones se ralentizaron de forma más intensa que las importaciones. Por su parte, tanto la demanda interna, resultado del incremento moderado de todos sus componentes, como la variación de existencias contribuyeron positivamente al crecimiento. Según el desglose por

El proyecto de la Unión Bancaria fue lanzado en el Consejo Europeo de junio de 2012, coincidiendo con los momentos más críticos de la crisis del euro. La iniciativa, que tenía como objetivo romper el vínculo entre riesgo bancario y riesgo soberano, constituía uno de los elementos más significativos de la respuesta de los Gobiernos del área al grave estado de fragmentación financiera que amenazaba la propia continuidad de la Unión Monetaria. Transcurrido un año y medio, el proyecto —de gran complejidad, en su doble vertiente política y técnica— se encuentra en una fase muy avanzada, impulsado por el ambicioso objetivo de completar su base legislativa en la presente legislatura del Parlamento Europeo, que finaliza en mayo de 2014. En este recuadro se resume la situación en la que se encuentra el diseño de sus tres componentes fundamentales: el Mecanismo Único de Supervisión, el Mecanismo Único de Resolución y la armonización de los sistemas nacionales de garantía de depósitos (véase cuadro adjunto).

Conviene recordar que la construcción de la Unión Bancaria avanza en paralelo a la reforma del marco regulatorio del sector financiero del conjunto de la UE, cuyo objetivo es dotarlo —a partir de las lecciones extraídas de la crisis financiera de 2008— de una mayor robustez. En este ámbito, por ejemplo, se dispone desde mediados de 2013 de un código único de requisitos prudenciales para la banca, recogido en la Directiva y en el Reglamento DRC/RRR IV, que es de aplicación desde enero de 2014. También, se alcanzó en diciembre pasado un acuerdo político sobre las normas comunes para la resolución de entidades con problemas, que deberá permitir la aprobación formal del texto de la futura Directiva de Recuperación y Resolución Bancaria (DRRB) en los primeros meses de este año y su entrada en vigor a principios de 2015. No obstante, las reglas comunes que determinan el orden de prelación en la asunción de pérdidas por parte de accionistas y acreedores de las entidades en problemas (*bail-in*) no serán de

aplicación hasta 2016. Con el objetivo de minimizar riesgos fiscales, la DRRB impulsa la constitución de fondos de resolución nacionales, que se deberán dotar progresivamente a lo largo de diez años con aportaciones del sector bancario.

Por lo que respecta a la Unión Bancaria en sí, el proceso legislativo que permitirá crear su primer componente, el Mecanismo Único de Supervisión (SSM, por sus siglas en inglés), finalizó en el otoño de 2013, asignándose al BCE la supervisión de todas las entidades de crédito de los países de la zona del euro y la de los que, no teniendo el euro como moneda, decidan voluntariamente participar en el proyecto. Ya están en marcha los trabajos preparativos para su entrada en funcionamiento en noviembre de 2014, habiéndose clasificado las entidades bancarias según determinados criterios para asignarles un régimen de supervisión directa por parte del BCE (alrededor de 130 entidades<sup>1</sup>, que representan cerca del 85 % de los activos del sector bancario en la zona del euro), o indirecto, en los demás casos, pues estas serán supervisadas por las autoridades nacionales competentes, según los criterios establecidos por el BCE. En noviembre del año pasado, el BCE comenzó el ejercicio de evaluación global previa de las entidades de crédito de los países participantes, que se prolongará a lo largo de un año. Esta actuación persigue tres objetivos: evaluar los factores generales de riesgo, analizar la calidad de los activos y realizar una prueba de resistencia a escenarios de tensión, que se llevará a cabo en colaboración con la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés). Se trata de un requisito legal que, además, constituye un ejercicio de transparencia orientado a reforzar la confianza en el sector. Por su parte, durante los próximos me-

<sup>1</sup> Se trata de entidades «significativas», por tener un activo de más de 30 mm de euros o representar más del 20 % del PIB de su país de origen, entre otros criterios.

#### PASOS HACIA LA UNIÓN BANCARIA Y AVANCES RECIENTES EN LA NORMATIVA COMÚN DE LA UE

	Siglas en inglés	Ámbito	Situación del marco legislativo	Calendario indicativo de comienzo
Mecanismo Único de Supervisión	SSM	Zona del euro y otros Estados de la UE que quieran adherirse	Aprobado (noviembre de 2013)	Noviembre de 2014
Mecanismo Único de Resolución	SRM		Pendiente. Acuerdo de orientación general en Consejo UE de diciembre de 2013	2015 (en 2016, funciones de resolución)
Sistema común de garantía de depósitos	DGSD	UE	Acuerdo político entre Parlamento y Consejo Europeo (diciembre de 2013) que permitirá su aprobación formal a principios de 2014	2015
Código único de requisitos prudenciales	CRD IV/CRR	UE	Aprobado (julio de 2013)	Enero de 2014
Código único de recuperación y resolución de entidades	BRRD	UE	Acuerdo político entre Parlamento y Consejo Europeo (diciembre de 2013) que permitirá su aprobación formal a principios de 2014	2015 (en 2016, las reglas de <i>bail-in</i> )

FUENTE: Banco de España.

ses el BCE continuará adaptando su organización interna para que su nuevo papel como supervisor prudencial no entre en conflicto con las responsabilidades de la institución en materia de política monetaria.

La segunda pieza fundamental de la Unión Bancaria, el Mecanismo Único de Resolución (SRM, por sus singlas en inglés), permitirá que las tareas de supervisión y resolución bancarias se realicen por el mismo nivel de autoridad. El diseño del SRM se puso oficialmente en marcha en julio de 2013, cuando la Comisión Europea presentó su propuesta legislativa. Tras un proceso de negociación complejo, sus elementos esenciales han quedado plasmados en un acuerdo de orientación general aprobado en un Consejo Ecofin extraordinario en diciembre. Según el calendario previsto, el SRM debería entrar en funcionamiento en enero de 2015, si bien las reglas comunes de *bail-in* recogidas en la DRRB no entrarán en vigor hasta 2016. El SRM tendrá en principio un alcance similar al del SSM todos los países de la zona del euro más aquellos otros países de la UE que deseen participar en la Unión Bancaria, además de las entidades con presencia en más de un país miembro. El SRM estará conformado por un Fondo Único de Resolución —que durante el período transitorio de diez años tendrá compartimentos nacionales— y con una única autoridad de resolución, la Junta Única de Resolución, que será el órgano que decidirá sobre la reestructuración o liquidación de entidades, aplicará de manera uniforme las reglas comunes recogidas en la DRRB y determinará la utilización del Fondo. La Junta se ocupará de aprobar, en su caso, los planes de recuperación y resolución que afecten a las entidades supervisadas directamente por el BCE, los de aquellas que tengan presencia transfronteriza, así como todos los casos en los que se usen recursos del Fondo. Sus decisiones de resolución podrán ser objetadas por la Comisión Europea y, en determinados casos, deberán contar también con la aquiescencia del Consejo. Las autoridades de resolución nacionales, por su parte, mantendrán su responsabilidad en el resto de los casos, actuando siempre de acuerdo con las indicaciones generales de la Junta, a la que se le reconoce la capacidad de gestionar cualquier expediente, si lo considerase necesario.

El funcionamiento del Fondo Único de Resolución se regirá por un acuerdo intergubernamental de los países participantes en la Unión Bancaria, que habrá de ser firmado antes de finalizar el mes de marzo. Como se ha indicado, durante el período transitorio de

diez años el Fondo estará compartimentado en aportaciones de los sistemas bancarios nacionales mediante contribuciones calculadas en función del tamaño y del riesgo de cada banco. Estas aportaciones se mutualizarán progresivamente, de modo que el capital común disponible crecerá anualmente, hasta completar el proceso en 2026. Aunque en caso de necesidad el Fondo podrá contar con el respaldo financiero de recursos públicos —de carácter nacional durante los diez primeros años—, estos habrán de reponerse con aportaciones de la industria con posterioridad, de manera que se garantice la neutralidad fiscal a medio plazo del esquema. Pasado el período transitorio, está previsto que el esquema de respaldo financiero público pierda su carácter nacional, pero su diseño concreto está todavía pendiente de definir.

Finalmente, no está previsto a corto plazo equipar a la Unión Bancaria de un fondo de garantía de depósitos único, limitándose las iniciativas en marcha al objetivo de lograr una mayor armonización de la legislación nacional. En este sentido, en diciembre de 2013 se dio un paso importante, con el acuerdo del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la nueva Directiva de los Fondos de Garantía de Depósitos. Estas reglas unificarán el nivel de protección de los depositantes, que será el mismo en toda la UE, y la definición de depósito cubierto, estableciendo además un acceso a las cantidades garantizadas más fácil y rápido. Además, se introducen requisitos para que los fondos de garantía de depósitos estén pre-financiados hasta un importe-objetivo que represente el 0,8 % de los depósitos cubiertos, importe que habrá de ser desembolsado por las entidades mediante aportaciones que se habrán de realizar, en principio, en un período de diez años.

En resumen, durante 2013 se ha progresado de manera significativa en la construcción de la Unión Bancaria, aunque quedan pendientes pasos importantes durante los próximos meses. Por un lado, el ejercicio de evaluación global previa de las entidades de crédito que realizará el BCE hasta noviembre será esencial para dotar de credibilidad al nuevo supervisor y al sistema bancario del área. Por otra parte, en relación con el SRM, además de la firma efectiva del acuerdo intergubernamental que regirá el funcionamiento del Fondo, es esencial que las negociaciones con el Parlamento Europeo concluyan en la actual legislatura. El acuerdo resultante debe asegurar que el SRM esté dotado de un procedimiento de decisión eficaz y de un respaldo financiero suficiente que permita romper progresivamente el nexo existente entre los riesgos soberano y bancario.

ramas de actividad, el valor añadido de la industria y de la construcción se mantuvo estable, mientras que los servicios —tanto los de mercado como los de no mercado— experimentaron un aumento. Por países, se produjo una marcada desaceleración en Alemania y Francia, consecuencia en parte de la desaparición de algunos factores de carácter temporal relacionados con las condiciones meteorológicas en Europa Central, que habían impulsado la actividad al alza en el período precedente. Por el contrario, el crecimiento del PIB mejoró ligeramente en Italia, España y Holanda, alcanzando estas dos últimas economías una tasa de variación positiva por primera vez en diez y cinco trimestres, respectivamente.



	2012			2013			2014	
	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR
Contabilidad Nacional (tasas de variación intertrimestral, salvo indicación contraria)								
Producto interior bruto	-0,3	-0,2	-0,5	-0,2	0,3	0,1		
Consumo privado	-0,5	-0,1	-0,5	-0,1	0,1	0,1		
Consumo público	-0,2	-0,2	0,0	0,3	0,0	0,2		
Formación bruta de capital fijo	-1,9	-0,6	-1,2	-2,0	0,3	0,5		
Importaciones	-0,2	0,3	-1,0	-1,1	1,5	1,2		
Exportaciones	0,9	0,7	-0,6	-0,9	2,1	0,3		
Contribuciones a la variación intertrimestral del PIB (pp)								
Demanda interna, excluidas existencias	-0,7	-0,2	-0,5	-0,4	0,1	0,2		
Variación de existencias	-0,1	-0,1	-0,2	0,1	-0,2	0,3		
Demanda exterior neta	0,5	0,2	0,2	0,1	0,3	-0,4		
PIB (tasa de variación interanual)	-0,5	-0,7	-1,0	-1,2	-0,6	-0,3		
Indicadores de actividad (datos medios del trimestre)								
IPI ajustado de días laborables y estacionalidad	-0,6	0,1	-2,2	0,4	0,7	0,0	0,3	
Sentimiento económico	92,3	87,4	86,8	90,1	89,8	94,9	98,7	
PMI compuesto	46,4	46,3	46,5	47,7	47,8	51,4	51,9	
Empleo	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4	0,0	0,0		
Tasa de paro	11,3	11,5	11,8	12,0	12,1	12,1	12,1	
Indicadores de precios (variación interanual de datos de fin de período)								
IAPC	2,4	2,6	2,2	1,7	1,6	1,1	0,8	
IPRI	2,1	2,8	2,2	0,5	0,1	-0,9	-1,2	
Precio del petróleo (valor en dólares)	95,7	113,2	110,9	109,6	103,2	113,6	111,3	108,4
Indicadores financieros (datos de fin de período)								
Rendimiento deuda pública a diez años UEM	3,4	2,3	2,1	3,0	3,2	3,3	3,3	3,2
Diferencial deuda pública a diez años EEUU-UEM	-1,81	-0,72	-0,36	-1,17	-0,72	-0,70	-0,34	-0,34
Tipo de cambio dólar/euro	1,259	1,293	1,319	1,281	1,308	1,351	1,379	1,358
Apreciación/depreciación del TCEN-20 (b)	-2,4	-2,3	-0,4	0,2	2,5	3,1	4,9	-0,8
Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (b)	-2,2	5,9	13,8	-0,5	-1,3	9,8	17,9	1,5

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

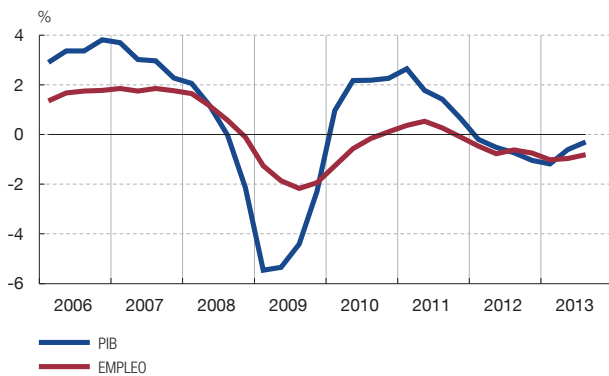
a Información disponible hasta el 17 de enero de 2014.

b Variación porcentual acumulada en el año.

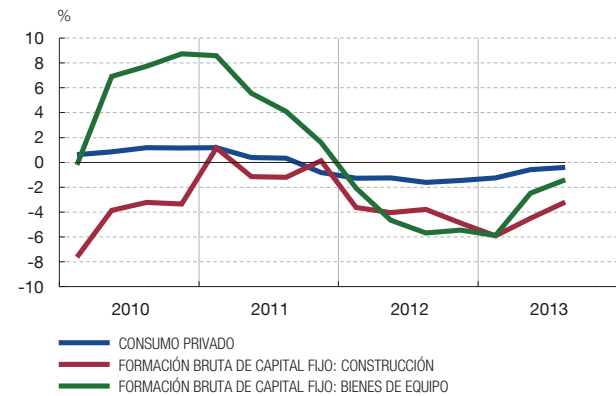
Durante el tercer trimestre, el empleo volvió a experimentar una tasa de variación nula, lo que se tradujo en una reducción de dos décimas de la tasa interanual, hasta el  $-0,8\%$ . Los costes laborales unitarios avanzaron más lentamente, gracias tanto a la tenue contención de la remuneración por asalariado como a un ligero repunte de la productividad por ocupado. Por su parte, el deflactor del PIB aumentó por encima de los costes laborales unitarios, lo que permitió una nueva ampliación del indicador de márgenes empresariales (véase gráfico 8).

En el cuarto trimestre del año pasado, la mayor parte de los indicadores económicos se situaron en media en registros superiores a los del período julio-septiembre (véase gráfico 9). Desde la vertiente de la oferta, la producción industrial volvió a expandirse en noviembre, compensando el retroceso de octubre. Los indicadores de confianza de las principales ramas de actividad elaborados por la Comisión Europea y los basados en las encuestas a los directores de compras (PMI) registraron un incremento en el promedio de los últimos meses de 2014 respecto al período precedente. La tasa de paro se mantuvo estable en torno al

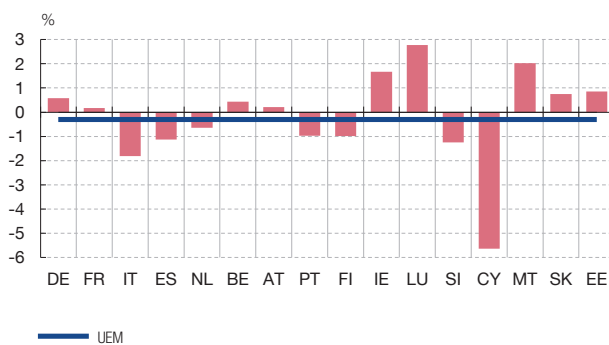
PRODUCCIÓN Y EMPLEO  
Tasas de variación interanual



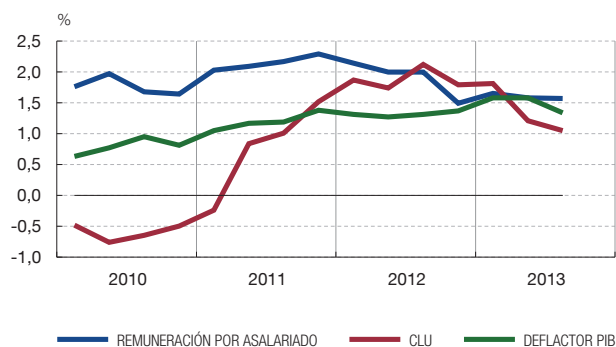
CONSUMO PRIVADO E INVERSIÓN  
Tasas de variación interanual



TASAS DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL PIB  
Tercer trimestre de 2013



SALARIOS Y COSTES  
Tasas de variación interanual



FUENTES: Eurostat y estadísticas nacionales.

12,1 % en octubre y noviembre, mientras que las expectativas de creación de empleo procedentes de las encuestas PMI mejoraron, tanto en la industria como en los servicios.

Por el lado de la demanda, los indicadores de consumo reflejaron, en general, un comportamiento expansivo. Así, la confianza de los consumidores y las matriculaciones aumentaron en el cuarto trimestre, mientras que las ventas al por menor avanzaron en noviembre, tras dos meses retrocediendo. Por su parte, tanto el grado de utilización de la capacidad productiva como la valoración de la cartera de pedidos de la industria, indicadores relacionados con la inversión, mejoraron a lo largo del otoño. Finalmente, las exportaciones nominales se contrajeron ligeramente en octubre y noviembre, pese al buen comportamiento en el cuarto trimestre de las expectativas de exportación y de la valoración de la cartera de pedidos exteriores.

En definitiva, la información coyuntural más reciente sugiere que el PIB aumentó a finales de 2013 a un ritmo algo mayor que durante el período precedente. Más a medio plazo, los organismos internacionales y los analistas privados prevén que, en un contexto internacional relativamente favorable, la recuperación del PIB se prolongue a lo largo de 2014, a medida que la demanda interna vaya ganando fortaleza, impulsada por el tono acomodaticio de la política monetaria, políticas fiscales menos contractivas y el afianzamiento de un clima de mayor confianza (véase cuadro 3). De todas formas, el ritmo de avance de la demanda interna seguirá, previsiblemente, siendo débil por la necesaria corrección del exceso de endeudamiento de familias y empresas y la consolidación fiscal en curso en algunos países.

INDICADORES DE ACTIVIDAD INDUSTRIAL



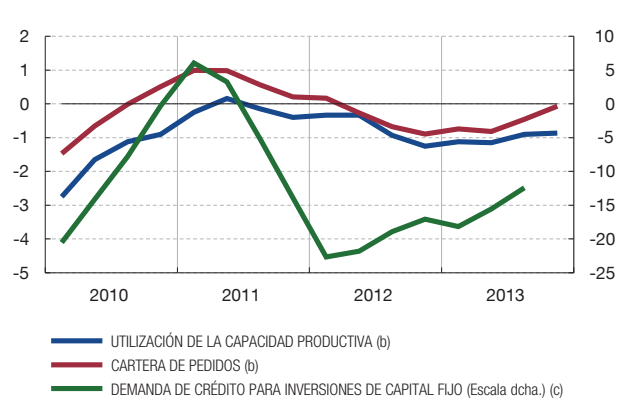
INDICADORES DEL SECTOR SERVICIOS



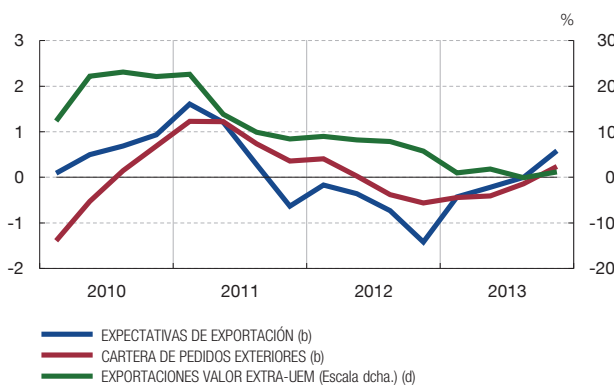
INDICADORES DE CONSUMO



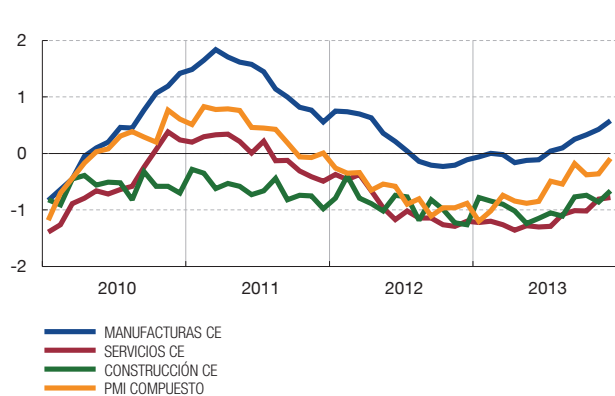
INDICADORES DE INVERSIÓN



INDICADORES DE EXPORTACIONES



INDICADORES DE EXPECTATIVAS DE EMPLEO (b)



FUENTES: Comisión Europea, Eurostat y Markit Economics.

- a Tasas interanuales, sin centrar, calculadas sobre la media móvil trimestral de la serie ajustada de estacionalidad.
- b Series normalizadas.
- c Encuesta sobre Préstamos Bancarios. Indicador = porcentaje de entidades que señalan aumento considerable + porcentaje de entidades que señalan cierto aumento  $\times 0,5$  - porcentaje de entidades que señalan un cierto descenso  $\times 0,5$  - porcentaje de entidades que señalan un descenso considerable. Un valor positivo significa aumento.
- d Tasas interanuales de la serie original. Media trimestral.

En torno a estas perspectivas, predominan los riesgos a la baja. En el corto plazo, el marcado retroceso de los préstamos bancarios al sector privado, generalizado a la mayoría de países de la zona del euro, y la debilidad de algunos de los indicadores económicos en el caso de Francia, la segunda mayor economía de la zona del euro, generan dudas sobre

	2013		2014	
	PIB	IAPC	PIB	IAPC
BCE (diciembre de 2013)	-0,4	1,4	1,1	1,1
Comisión Europea (noviembre de 2013)	-0,4	1,5	1,1	1,5
FMI (octubre de 2013)	-0,4	1,5	1,0	1,5
OCDE (noviembre de 2013)	-0,4	1,4	1,0	1,2
<i>Consensus Forecast</i> (enero de 2014)	-0,4	1,3	1,0	1,1
Eurobarómetro (enero de 2014)	-0,4	1,4	1,0	1,1

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

a Tasas de variación anual.

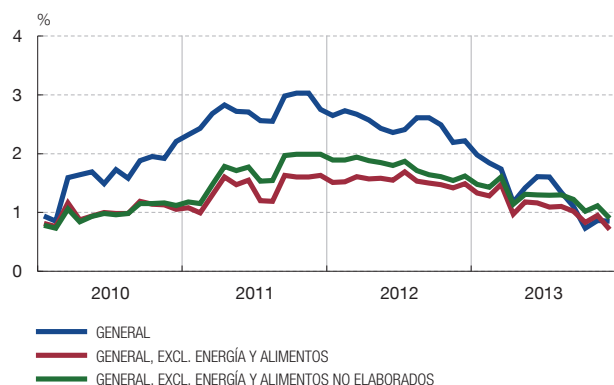
el afianzamiento inmediato de la recuperación económica. En el medio y largo plazo, los riesgos provienen principalmente de una evolución más débil que la prevista de la demanda global y de potenciales episodios de inestabilidad financiera asociados a dificultades políticas que pudieran surgir para seguir avanzando en los procesos de absorción de los desequilibrios acumulados en algunos países y de fortalecimiento del marco institucional del área del euro.

La tasa interanual de inflación del área del euro se situó en el 0,8 % en diciembre, tres décimas por debajo de la registrada a finales del tercer trimestre. Esta moderación del IAPC se debe al menor ritmo de avance de los precios de los servicios, consecuencia, en parte, de un cambio metodológico en la medición de este componente en la estadística alemana, y de los de los alimentos, que han compensado el mayor dinamismo de los precios de la energía. De este modo, la inflación subyacente, medida por la variación en los últimos doce meses del índice general de precios que excluye estos dos grupos de productos, disminuyó tres décimas, hasta el 0,7 % (véase gráfico 10). Por otro lado, los precios industriales continuaron retrocediendo (un 1,2 % en noviembre), debido a la caída de los precios de la energía y de los bienes de consumo no duradero.

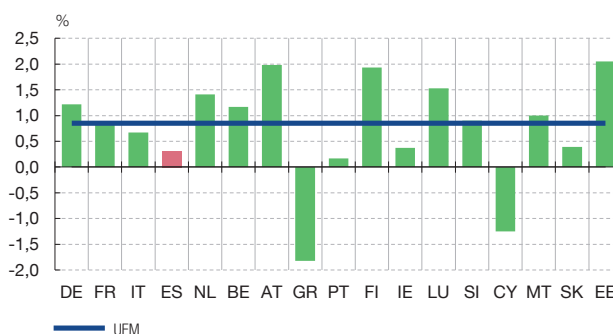
A medio plazo, se espera que, en el actual contexto de debilidad económica dominado por riesgos a la baja y tipo de cambio del euro relativamente apreciado, la inflación siga manteniéndose en niveles muy moderados, significativamente por debajo de 2 %. Así, tanto organismos internacionales y analistas privados como las propias proyecciones del Eurosistema coinciden en anticipar que la tasa de inflación se situará por debajo del 1,5 % en 2015, mientras que las expectativas derivadas de *swaps* de inflación prevén valores aún más reducidos para ese mismo horizonte. Con todo, las expectativas de inflación a largo plazo se mantienen ancladas firmemente en niveles compatibles con el objetivo de estabilidad de precios.

Según las estimaciones publicadas por el BCE, la balanza por cuenta corriente de la UEM acumuló entre enero y octubre de 2013 un superávit de 157,4 mm de euros (un 2 % del PIB), frente al superávit de 78 mm de euros observado en el mismo período del año anterior. Esta mejora obedeció sobre todo al comportamiento de la balanza de bienes y, en menor medida, a la de servicios. El saldo de transferencias corrientes se hizo más negativo, mientras que aumentó el saldo de la balanza de rentas. En relación con la cuenta financiera, las salidas netas de capital en forma de inversión directa se incrementaron hasta los 91,2 mm de euros entre enero y octubre, frente a los 26,5 mm de euros del mismo

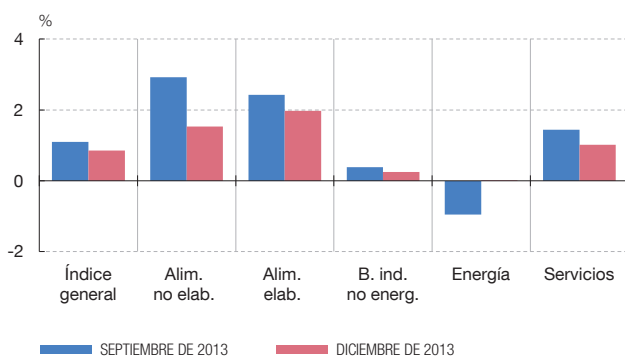
ÍNDICES ARMONIZADOS DE PRECIOS DE CONSUMO



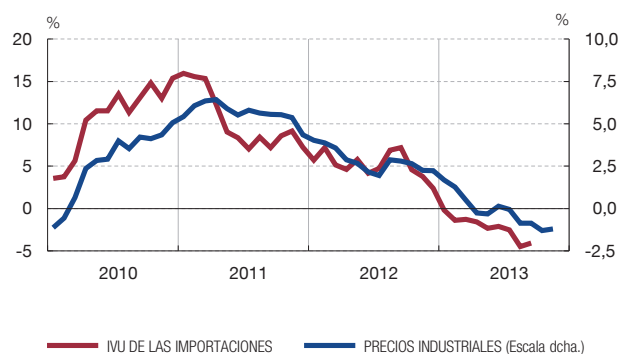
IAPC GENERAL  
Diciembre de 2013



IAPC Y SUS COMPONENTES



OTROS INDICADORES DE PRECIOS



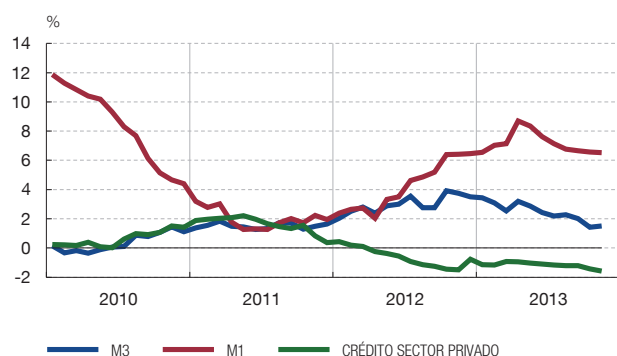
FUENTES: Eurostat y Banco Central Europeo.

período del año anterior, mientras que aquellas en forma de inversión de cartera experimentaron una entrada neta de 59,8 mm de euros, ligeramente por encima de los 59,2 mm de euros en el período de enero a octubre de 2012. Con todo, la balanza básica, que aún a estos dos tipos de inversiones más la balanza por cuenta corriente, registró un superávit de 126 mm de euros entre enero y octubre de 2013, frente al superávit de 110,7 mm de euros en el mismo período del año anterior (véase gráfico 11).

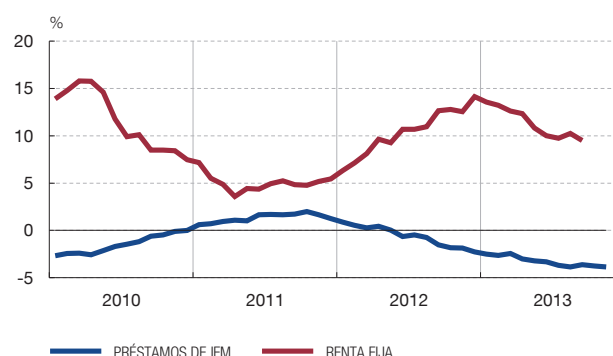
Las previsiones de otoño de la Comisión Europea sitúan el déficit de las Administraciones Públicas del conjunto de la UEM en el 3,1 % del PIB en 2013, cuatro décimas por debajo del registrado el año anterior (véase cuadro 4). Esta reducción obedeció al incremento de los ingresos hasta el 46,7 % del PIB en 2013, mientras que los gastos permanecieron prácticamente estabilizados en el 49,9 %, ya que los recortes de los salarios y del empleo público se vieron compensados por un incremento de los gastos en prestaciones y en otros gastos sociales, en tanto que los pagos por intereses se mantuvieron en porcentaje del producto. Por su parte, la deuda pública ascendió hasta casi el 96 % del PIB en 2013, debido al impacto de la asistencia a entidades financieras y al reducido crecimiento nominal de la economía.

Para 2014, los borradores presupuestarios que los países remitieron en otoño a la CE, según los nuevos calendarios y procedimientos de supervisión fiscal consensuados en la reforma de la gobernanza europea, sugieren que la consolidación fiscal proseguirá en este

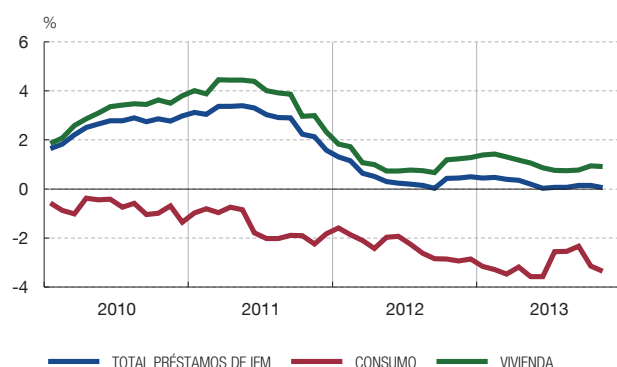
AGREGADOS MONETARIOS Y CREDITICIOS  
Tasas de variación interanual



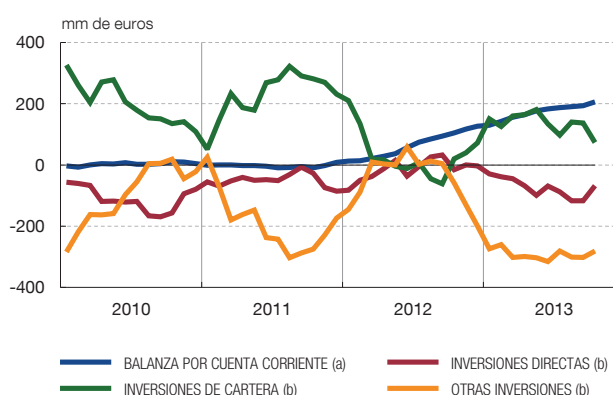
FINANCIACIÓN DE SOCIEDADES NO FINANCIERAS  
Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN DE HOGARES  
Tasas de variación interanual



BALANZA DE PAGOS  
Acumulado de los últimos doce meses



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a Un signo positivo (negativo) indica un superávit (déficit) de la balanza por cuenta corriente.
- b Entradas menos salidas de capital. Un signo positivo (negativo) indica una entrada (salida) neta de capital.

año, aunque a un ritmo notablemente inferior al registrado en los dos años anteriores. Se estima que el saldo de las AAPP descienda hasta el 2,5 % del PIB, con un esfuerzo de ajuste estructural próximo al 0,25 % del PIB, frente al 0,6 % estimado para 2013 y al 1,5 % de 2012. De acuerdo con estos planes, la composición de esta consolidación se podría asentar en mayor medida en una contención del gasto primario, en contraste con los incrementos impositivos registrados en los años anteriores. Por otra parte, la valoración que hizo la CE sobre el grado de coherencia de estos borradores presupuestarios con las obligaciones que se desprenden del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) concluyó que ningún país presenta grave riesgo de incumplimiento, si bien España y Malta podrían desviarse de los compromisos adquiridos en el brazo correctivo del PEC —el procedimiento de déficit excesivo—, mientras que en los casos de Italia, Luxemburgo y Finlandia se aprecian riesgos en el cumplimiento de las reglas de carácter preventivo.

Las diferencias en el saldo de las AAPP de los países de la zona del euro seguirán siendo significativas en 2014. En Alemania podría situarse cerca del equilibrio, ya que no se esperan grandes cambios en el tono de la política fiscal tras los resultados de las elecciones gubernamentales. Por su parte, Francia registrará un déficit próximo al 4 % del PIB en 2014 y destaca la incorporación en sus presupuestos de lo que se denomina una «devaluación fiscal», esto es, un incremento del IVA, que se verá compensado con una reducción de las

% del PIB

	2011	2012		2013		2014	
		CE (b)	CE (b)	FMI (c)	PE (d)	CE (b)	FMI (c)
Bélgica	-3,7	-4,0	-2,8	-2,8	-2,9	-2,6	-2,5
Alemania	-0,8	0,1	0,0	-0,4	-0,2	0,1	-0,1
Estonia	1,1	-0,2	-0,4	0,3	-0,3	-0,1	0,2
Irlanda	-13,1	-8,2	-7,4	-7,6	-7,5	-5,0	-5,0
Grecia	-9,5	-9,0	-13,5	-4,1	-3,8	-2,0	-3,3
España	-9,6	-10,6	-6,8	-6,7	-6,5	-5,9	-5,8
Francia	-5,3	-4,8	-4,1	-4,0	-3,9	-3,8	-3,5
Italia	-3,8	-3,0	-3,0	-3,2	-2,9	-2,7	-2,1
Chipre	-6,3	-6,4	-8,3	-6,7	-6,5	-8,4	-7,5
Luxemburgo	0,1	-0,6	-0,9	-0,7	-0,2	-1,0	-0,9
Malta	-2,8	-3,3	-3,4	-3,5	-3,7	-3,4	-3,6
Holanda	-4,3	-4,1	-3,3	-3,0	-3,6	-3,3	-3,2
Austria	-2,5	-2,5	-2,5	-2,6	-2,2	-1,9	-2,4
Portugal	-4,3	-6,4	-5,9	-5,5	-5,5	-4,0	-4,0
Eslovenia	-6,3	-3,8	-5,8	-7,0	-5,3	-7,1	-3,8
Eslovaquia	-5,1	-4,5	-3,0	-3,0	-3,0	-3,2	-3,8
Finlandia	-0,7	-1,8	-2,2	-2,8	-1,8	-2,3	-2,1
PRO MEMORIA: UEM							
Saldo primario	-1,1	-0,6	-0,1	-0,4		0,5	0,2
Saldo total	-4,2	-3,7	-3,1	-3,1	-2,9	-2,5	-2,5
Deuda pública	88,0	92,7	95,7	95,7	95,5	96,1	96,1

FUENTES: Comisión Europea, Eurostat y Fondo Monetario Internacional.

- a Déficit (-)/superávit (+). Se han sombreado las celdas en las que el déficit supera el 3 % del PIB.  
b Previsiones de la Comisión Europea de otoño de 2013.  
c Previsiones del Fondo Monetario Internacional de octubre de 2013.  
d Notificación del Procedimiento de Déficit Excesivo de abril de 2013.

cotizaciones sociales. Entre los países bajo programa de ajuste macroeconómico, Grecia prevé un superávit primario en 2014 (próximo al 1,5 % del PIB), mientras que en Portugal los presupuestos incorporan medidas de ajuste estructural próximas al 2 % del PIB, que proceden principalmente de un recorte del gasto.

Finalmente, en noviembre la Comisión Europea inició el Semestre Europeo de 2014 con la publicación del *Informe Anual de Crecimiento*, que mantiene las prioridades de política económica de los años anteriores, si bien se aprecia un énfasis mayor en la necesidad de introducir medidas que favorezcan la expansión de fuentes de financiación alternativas a la bancaria y una mayor preocupación por las dimensiones sociales de la crisis y el desempleo juvenil. Asimismo, la Comisión llama la atención sobre la elevada imposición que recae sobre las rentas del trabajo, el retroceso del gasto en I+D y los moderados avances en la reforma del entorno empresarial y de los servicios en algunos países. También se publicó el informe del Mecanismo de Alerta de 2013, según el cual la CE hará exámenes en profundidad de la evolución de los desequilibrios macroeconómicos en todos los países de la UEM que no están bajo programa, salvo Austria, Eslovaquia y Estonia. En relación con años anteriores, la principal novedad es la inclusión de Alemania y Luxemburgo en esta lista, consecuencia de la magnitud y persistencia de los superávits exteriores acumulados por ambas economías. Estos informes en profundidad se publicarán en la primavera

de 2014 y su finalidad es analizar la existencia de desequilibrios excesivos que puedan poner en peligro la estabilidad del área y proponer recomendaciones para corregirlos.

### 3.2 Evolución monetaria y financiera

En el cuarto trimestre de 2013 y en el tiempo transcurrido del primero del año en curso, los indicadores de tensión financiera en el área del euro continuaron mejorando, acercándose a los registros de finales de 2009, previos al inicio de la crisis de deuda soberana. Los indicadores de fragmentación de los mercados, sin embargo, siguen en niveles históricos máximos, de forma que las condiciones en las que hogares y empresas acceden a la financiación continúan siendo demasiado heterogéneas por países. Un foco de incertidumbre respecto a la evolución financiera de la zona del euro proviene del nuevo retroceso experimentado en noviembre por los préstamos bancarios al sector privado en el conjunto del área del euro, en tanto que ya no afecta únicamente a los países sometidos a tensiones financieras, sino que comienza a trasladarse al resto.

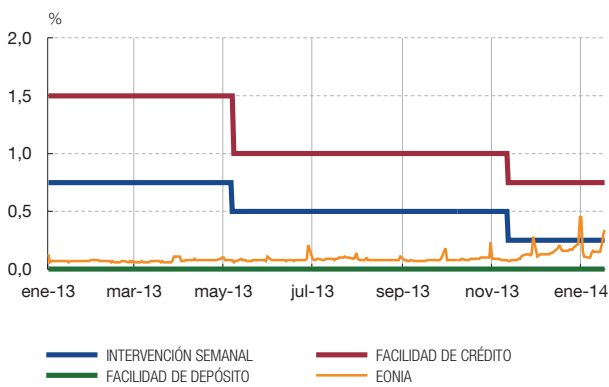
La ausencia previsible de presiones inflacionistas en el horizonte relevante para la política monetaria en un contexto de debilidad de la actividad económica condujo al Consejo de Gobierno del BCE a volver a relajar el tono de la política monetaria en su reunión de principios de noviembre, de modo que los tipos de interés oficial de las operaciones principales de financiación y de la facilidad marginal de crédito se redujeron en 25 pb, quedando fijados en el 0,25 % y el 0,75 %, respectivamente. Asimismo, mantuvo inalterado en el 0 % el tipo de interés de la facilidad de depósitos, con lo que la amplitud del corredor delimitado por los tipos de interés de las facilidades marginales se redujo de 100 pb a 75 pb (véase gráfico 12). A su vez, ese mismo mes se decidió extender la vigencia del procedimiento de subastas a tipo fijo con adjudicación plena en sus operaciones de financiación mientras sea necesario, y como mínimo hasta mediados de 2015. En línea con la decisión anunciada el pasado julio de publicar indicaciones sobre la orientación futura de la política monetaria (*forward guidance*), el Consejo ha venido reiterando su expectativa de que los tipos de interés oficiales permanecerán en sus actuales niveles o por debajo de ellos por un período de tiempo prolongado. Esta política de comunicación se ha visto reforzada recientemente cuando el presidente del BCE clarificó en la rueda de prensa de la primera reunión del Consejo de Gobierno en 2014 los dos escenarios que, en las circunstancias actuales, conducirían a la adopción de medidas adicionales de política monetaria: un posible empeoramiento de las previsiones de inflación a medio plazo o una subida injustificada de los tipos de interés a corto plazo en los mercados monetarios.

En el mercado bursátil, las cotizaciones continuaron mejorando en todos los países y sectores. Así, el EUROSTOXX 50 aumentó un 7,5 % en el período comprendido entre principios de octubre de 2013 y los primeros días de este año, acumulando un avance del 19,6 % desde el comienzo del año 2013. Por su parte, el tipo de cambio del euro frente al dólar mostró una cierta volatilidad durante el período considerado, situándose en la actualidad en el entorno del 1,36 dólares/euro, experimentando una ligera apreciación tanto frente al dólar (0,2 %) como en términos efectivos nominales (0,9 %) (véase gráfico 13).

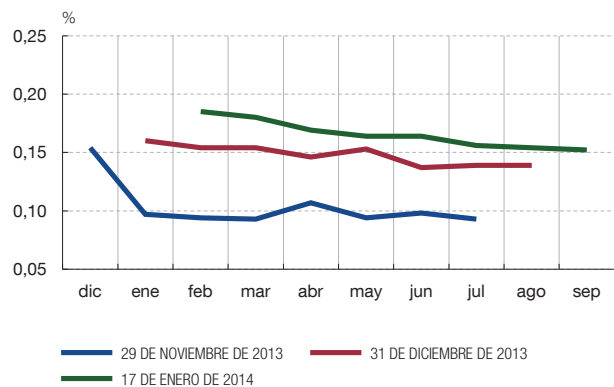
En el mercado interbancario, los tipos de interés de los depósitos y de las operaciones con garantías-*eurepos* se mantuvieron estables a lo largo del último trimestre de 2013 y principios de 2014, en niveles históricamente bajos, manteniendo, por lo tanto, sus diferenciales constantes. En la actualidad, el euríbor a un mes, tres meses y un año se sitúa en el 0,24 %, 0,30 % y 0,57 %, respectivamente. En los mercados de deuda pública, las rentabilidades de los bonos a diez años de los países más vulnerables registraron una tendencia decreciente desde principios de octubre. Por su parte, la rentabilidad del bono alemán se mantuvo prácticamente constante, frente al incremento de la del bono americano.



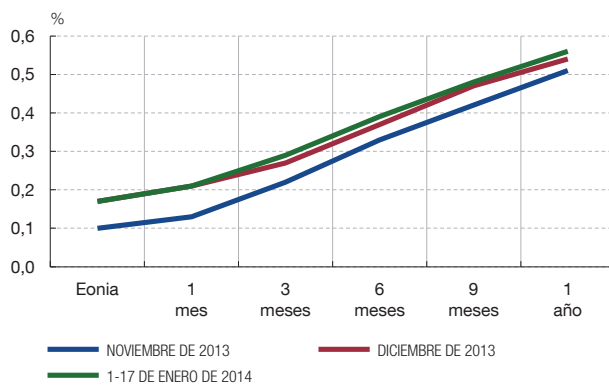
EONIA Y TIPOS DE INTERÉS DEL BCE



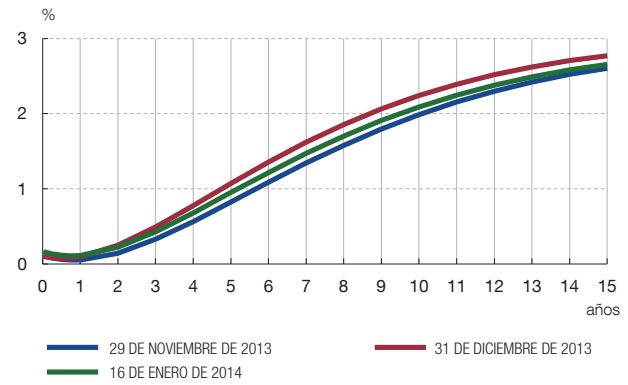
TIPO EONIA ESPERADO PARA LOS OCHO SIGUIENTES PERÍODOS DE MANTENIMIENTO



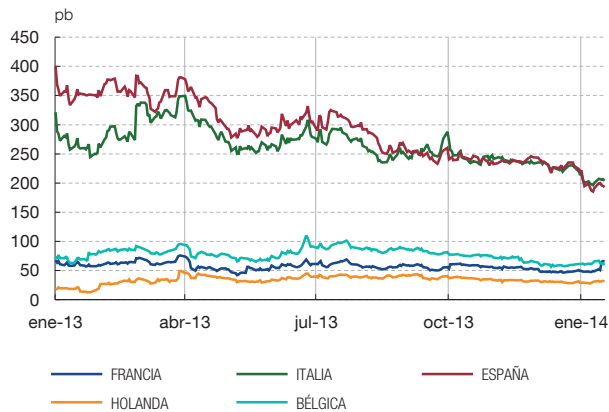
MERCADO INTERBANCARIO



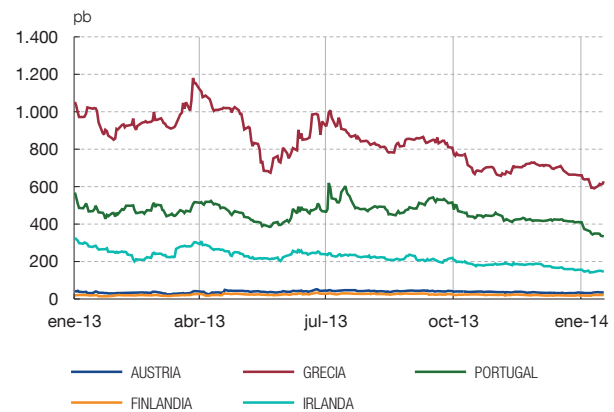
CURVA CUPÓN CERO (a)



DIFERENCIALES SOBERANOS RESPECTO A ALEMANIA



DIFERENCIALES SOBERANOS RESPECTO A ALEMANIA

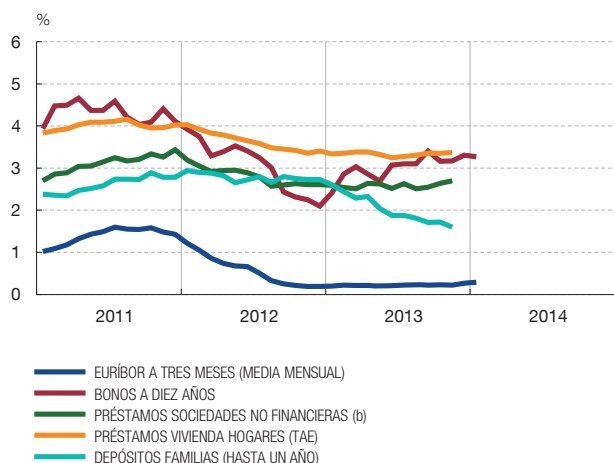


FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

En un contexto en el que el avance de la actividad es aún modesto y en el que el coste de la financiación permanece excesivamente elevado en algunos países del área del euro, la evolución del crédito continuó mostrando signos de gran debilidad en el cuarto trimestre del año. Así, la tasa de crecimiento interanual del crédito a hogares se redujo ligeramente, hasta el 0,3 %, debido a que la mayor caída de los préstamos para consumo no fue contrarrestada por el leve avance de los destinados a la adquisición de vivienda. Por su parte,

EURÍBOR Y TIPOS DE INTERÉS BANCARIOS (a)



DIFERENCIAL DE RENTABILIDAD DE LOS BONOS CORPORATIVOS CON RESPECTO A LOS SWAP ASSETS



ÍNDICE EUROSTOXX 50 Y VOLATILIDAD IMPLÍCITA



TIPOS DE CAMBIO NOMINALES DEL EURO



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a Correspondientes a nuevas operaciones.
- b Tipos de interés variables y con período inicial de fijación de tipos hasta un año.

los préstamos bancarios a las empresas no financieras siguieron retrocediendo significativamente (-3,1 %), evolución que viene solo parcialmente compensada por el dinamismo de las emisiones de deuda por parte de las grandes empresas. En conjunto, el ritmo de contracción de los préstamos bancarios al sector privado se prolongó hasta alcanzar en noviembre una tasa interanual, en términos ajustados de titulaciones, del -1,8 %.

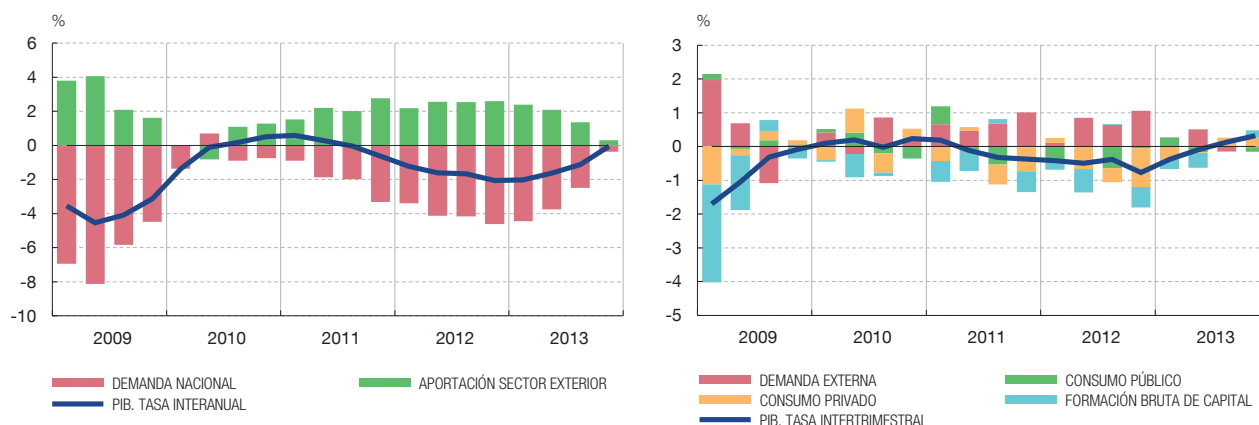
#### 4 LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

De acuerdo con la información disponible, en el cuarto trimestre de 2013 se prolongó la paulatina mejora de la actividad económica que se había venido observando desde el comienzo del año. En concreto, en el período octubre-diciembre la economía española habría crecido un 0,3% en tasa intertrimestral, dos décimas más que en el trimestre precedente. Esta aceleración de la actividad habría venido propiciada por una reducción de la incertidumbre, a su vez, asociada al alivio de las tensiones en los mercados financieros mayoristas y a una aparente consolidación del tono más dinámico que viene observándose en el mercado de trabajo en los últimos trimestres.

La conjunción de estos factores habría resultado en una composición del crecimiento del producto relativamente similar a la observada en el tercer trimestre. En particular, se estima que la demanda nacional habría crecido, al igual que en el período precedente, un 0,3%. Dentro de este agregado, el gasto de los hogares en bienes de consumo habría mostrado, por segundo trimestre consecutivo, un comportamiento relativamente dinámico, apoyado en la evolución más favorable del empleo, que ha ayudado a fortalecer la confianza de estos agentes y a contener la caída de sus rentas. Por su parte, el gasto en formación bruta de capital fijo se habría avivado moderadamente y el retroceso de la construcción se habría contenido significativamente, de modo que este agregado podría incluso haber registrado su primera tasa intertrimestral positiva en más de dos años. En el ámbito del comercio exterior, las exportaciones habrían mostrado, como viene ocurriendo desde el verano, un tono menos dinámico, pues la mejora de los mercados del área del euro no habría compensado la ralentización del conjunto de economías emergentes. Se estima que esta evolución, junto con el tono relativamente sostenido de las importaciones, habría dado lugar a una contribución nula del saldo neto exterior al crecimiento del PIB.

En tasa interanual, se estima que el producto habría registrado una tasa de variación nula, frente al descenso del 1,1% del trimestre anterior. En el mercado de trabajo, la evolución fue favorable, de acuerdo con la información procedente, entre otras estadísticas, de la afiliación a la Seguridad Social y del paro registrado. En términos de Contabilidad Nacional, la caída interanual del número de ocupados se habría moderado notablemente, hasta el -1,5% (frente al -3,2% del trimestre precedente). Como consecuencia de la evolución de la actividad y del empleo, el avance de la productividad se habría ralentizado por sexto trimestre consecutivo, hasta el 1,5% (seis décimas menos que en el tercer trimestre). Dada la esperada continuación de la moderación salarial, los costes laborales unitarios habrían caído a una tasa similar al -1,4% observado en el período anterior, lo que habría permitido proseguir el proceso de recuperación de competitividad de la economía española. De acuerdo con la información de Balanza de Pagos, disponible hasta octubre, el superávit por cuenta corriente ha seguido ampliándose, impulsado, sobre todo, por la mejora del saldo del comercio de bienes no energéticos.

La inflación, medida por la tasa interanual de variación del IPC, mostró crecimientos muy reducidos a lo largo del trimestre, una vez desaparecidos de la comparación interanual los aumentos de precios que tuvieron lugar en el otoño de 2012 como consecuencia de las subidas de los tipos del IVA y de algunos precios administrados. En concreto, la tasa de crecimiento del IPC se situó en el 0,3% en diciembre, mientras que la del IPSEBENE fue una décima inferior. El diferencial de inflación frente al área del euro, medido mediante el IAPC, aumentó en una décima entre septiembre y diciembre, hasta situarse en -0,5 pp.



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

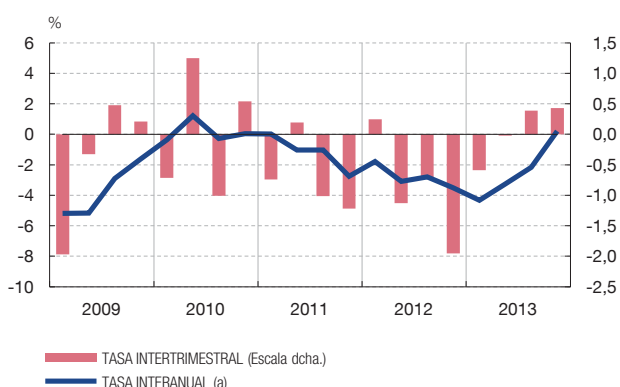
### 4.1 Demanda

Según la información disponible, el crecimiento intertrimestral del gasto en consumo de los hogares e ISFLSH habría estado aproximadamente en línea con el del trimestre anterior, manteniéndose alrededor del 0,4 % (véase gráfico 15). Los indicadores cualitativos referidos al último trimestre del año fueron positivos, con un repunte de los índices de confianza de los consumidores (como consecuencia, principalmente, de unas expectativas más favorables sobre la evolución de la situación económica general) y de los comerciantes minoristas (impulsado por los componentes vinculados a la valoración de la actividad reciente y esperada). Por su parte, la información proporcionada por los indicadores cuantitativos, que se recibe con algo más de retraso, presenta señales algo menos claras. Por un lado, las matriculaciones de automóviles particulares mantuvieron el tono positivo observado desde el inicio del año, alentadas por las sucesivas renovaciones del PIVE, si bien moderaron ligeramente su crecimiento intertrimestral hasta el 7 %. Además, el indicador de ventas interiores no financieras de bienes de consumo de grandes empresas elaborado por la Agencia Tributaria ralentizó su caída interanual en el promedio de octubre y noviembre. Sin embargo, por otro lado, el indicador del comercio al por menor registró una moderada caída intertrimestral, a falta de conocer el dato de diciembre.

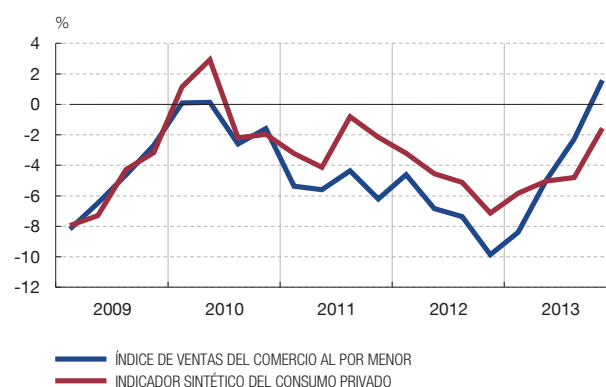
De acuerdo con los datos de las Cuentas no Financieras de los Sectores Institucionales, tras el aumento del primer semestre de 2013, la tasa de ahorro de los hogares cayó dos décimas en el tercer trimestre (en términos acumulados de cuatro trimestres), situándose en el 10,5 % de la renta bruta disponible. Esta evolución fue el resultado de una leve desaceleración de la caída del consumo nominal, en un contexto en el que la renta disponible siguió reduciéndose, como en el trimestre anterior, a una tasa del 2,3 %. Las contribuciones al crecimiento de las rentas de los hogares de sus distintos componentes experimentaron cambios modestos, con una ligera mejora de la aportación de la remuneración de asalariados y una reducción de cuantía similar de la procedente de las AAPP. La magnitud de las contribuciones del EBE y rentas mixtas, por un lado, y del resto de rentas, por otro, fue idéntica a la observada un trimestre antes. La capacidad de financiación del sector se contrajo en una décima, hasta el 2,6 % del PIB, como consecuencia de la reducción del peso del ahorro en el producto y del mantenimiento del correspondiente a la inversión.

El gasto en bienes de equipo habría crecido en el cuarto trimestre de 2013 a una tasa intertrimestral comprendida entre el 1,5 % y el 2 %, incremento algo superior al del tercer

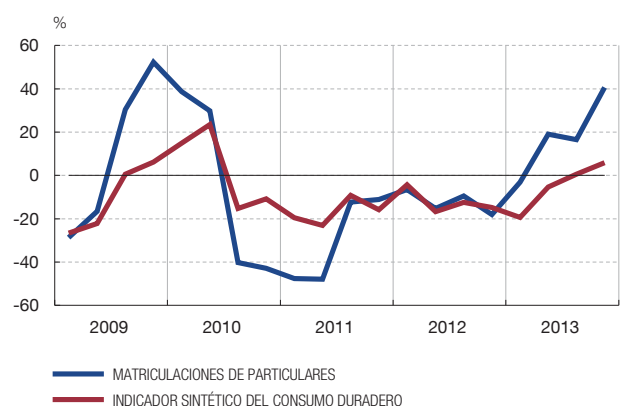
CONSUMO PRIVADO (CNTR)



INDICADORES DE CONSUMO (a)



INDICADORES DE CONSUMO DURADERO (a)



INDICADORES DE CONFIANZA (b)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Comisión Europea, ANFAC y Banco de España.

- a Tasas interanuales calculadas sobre la serie ajustada de estacionalidad.
- b Indicadores normalizados (diferencia entre el indicador y su media, dividido por su desviación estándar).

trimestre, lo que confirmaría la favorable evolución de este componente a lo largo del pasado ejercicio (véase gráfico 16). Entre los indicadores cuantitativos, las matriculaciones de vehículos de carga aumentaron un 7,4 % intertrimestral, casi 2 pp más que en el período anterior, y la producción de bienes de equipo, con datos hasta noviembre, creció cerca de 1 pp más que en el tercer trimestre. Respecto a los indicadores cualitativos, en el promedio de octubre a diciembre tuvo lugar una nueva mejora de la confianza empresarial, si bien se observó un empeoramiento en el segmento productor de bienes de equipo.

La capacidad de financiación de las empresas no financieras, con datos acumulados de cuatro trimestres, continuó aumentando en el tercer trimestre de 2013, situándose en el 4,2 % del PIB. Con ello se mantiene el perfil de mejora de la posición financiera del sector que se viene observando desde mediados de 2012, lo que resulta relevante en un entorno que continúa caracterizado por la debilidad de la financiación externa.

Tras la tendencia marcadamente contractiva observada en el primer semestre de 2013, la inversión en construcción podría haber registrado, según la información disponible, una tasa de variación intertrimestral próxima a cero en el último trimestre de 2013, que vendría asociada a un cierto repunte de la obra civil (véase gráfico 16). Entre los indicadores

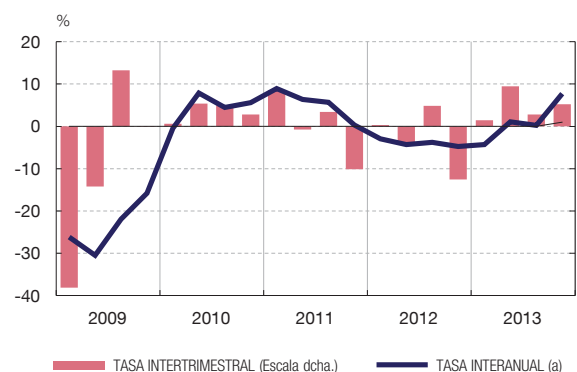
contemporáneos, tanto el número de afiliados en la construcción como el consumo de cemento mostraron una moderación de su ritmo de retroceso intertrimestral, mientras que, por el contrario, la producción de materiales de construcción intensificó su caída. Por tipo de obra, se estima que la inversión residencial retrocedió a una tasa ligeramente inferior a la registrada en los meses de verano, en línea con la suave reducción de la brecha negativa entre las cifras de viviendas iniciadas y terminadas, en un contexto de mayor descenso de estas últimas. En concreto, el número de visados de viviendas (con información hasta octubre) osciló en 2013 en torno a un promedio mensual algo inferior a las 3.000 unidades, aunque con una tendencia ligeramente descendente. En relación con las transacciones, en el tercer trimestre de 2013 se vendieron unas 70.000 unidades, un 6,8 % menos que un año antes, retomando la senda de suave caída, tras las oscilaciones asociadas a los cambios fiscales que entraron en vigor a comienzos del año pasado. Continuó destacando el dinamismo de las operaciones realizadas por extranjeros, hasta alcanzar un 17,2 % del total de las transacciones realizadas en ese trimestre. En el componente de inversión en otras construcciones, tanto los presupuestos licitados en obra civil como la superficie visada en edificación no residencial han aminorado en los últimos meses su elevado ritmo de contracción, de acuerdo con la información disponible hasta octubre.

Por su parte, los datos disponibles relativos al gasto en consumo de las AAPP apuntan hacia una moderación de los ritmos de caída de este componente en el cuarto trimestre del año, en línea con las señales de los indicadores parciales disponibles relativos a los gastos reales de personal (tales como las afiliaciones en los sectores relacionados con las AAPP) y al gasto en consumo final no salarial.

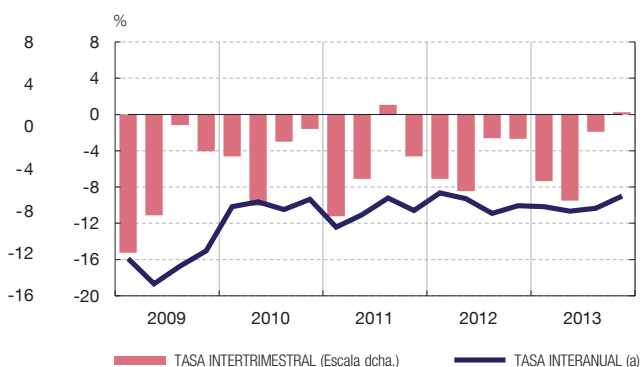
La última información disponible sobre la evolución del sector exterior en España sugiere que la demanda exterior neta habría realizado una contribución nula al crecimiento intertrimestral del PIB al cierre de 2013. Este resultado vendría determinado por una moderación tanto de las exportaciones, en línea con la desaceleración de la demanda procedente de fuera de la zona del euro, como de las importaciones, que, tras dos trimestres de gran dinamismo, habrían atenuado su avance intertrimestral. En tasa interanual, se habrían producido una ralentización de las exportaciones y una notable aceleración de las importaciones (véase gráfico 17). A futuro, existen factores, tales como la prevista recuperación del comercio mundial a lo largo de 2014 o la continuación de las ganancias de competitividad y del aumento del número de empresas exportadoras, que apuntan a un renovado vigor de las exportaciones. No obstante, es probable que el repunte de las importaciones, propiciado por la recuperación progresiva de la demanda final, conduzca a que la contribución del sector exterior al avance del PIB siga siendo moderada.

En noviembre se prolongó, de acuerdo con los datos procedentes de Aduanas, la trayectoria de desaceleración interanual de las exportaciones reales de bienes que se inició en los meses de verano. En concreto, las ventas al exterior cayeron en ese mes un 0,9 %, frente a los incrementos del 1,2 % en octubre y del 4,3 % en el tercer trimestre. Desde el punto de vista del desglose por destino geográfico, la pérdida de vigor de las exportaciones de bienes se concentró en las extracomunitarias, que retrocedieron un 4,1 %, destacando los retrocesos, a tasas nominales de dos dígitos, de las destinadas a Estados Unidos, China, Rusia y los países de la OPEP. Las exportaciones dirigidas a la UE conservaron un mayor dinamismo, al avanzar un 0,7 %, si bien este resultado agregado comporta evoluciones muy diferenciadas, con un fortísimo incremento de las ventas a Portugal, que contrarrestó los descensos de las realizadas a Alemania, Francia e Italia. Por grupos de productos, destaca el retroceso de los bienes intermedios no

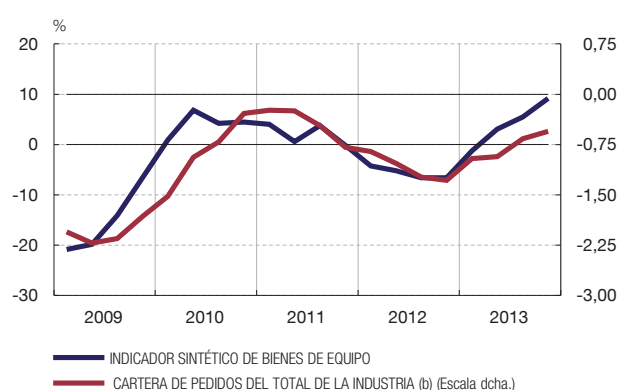
BIENES DE EQUIPO



CONSTRUCCIÓN



INDICADORES DE BIENES DE EQUIPO



INDICADORES DE CONSTRUCCIÓN (a)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Comisión Europea, Ministerio de Fomento, OFICEMEN, Servicio Público de Empleo Estatal y Banco de España.

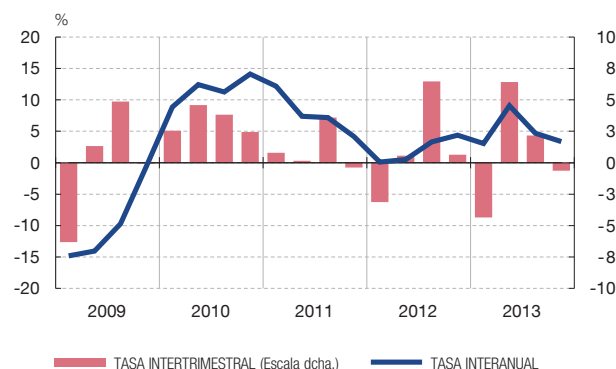
- a Tasas interanuales calculadas sobre la serie ajustada de estacionalidad, excepto en afiliados, que se calcula sobre la serie original.
- b Indicador normalizado (diferencia entre el indicador y su media, dividida por la desviación estándar).

energéticos, frente al mantenimiento de un cierto dinamismo de los bienes de equipo y consumo duradero.

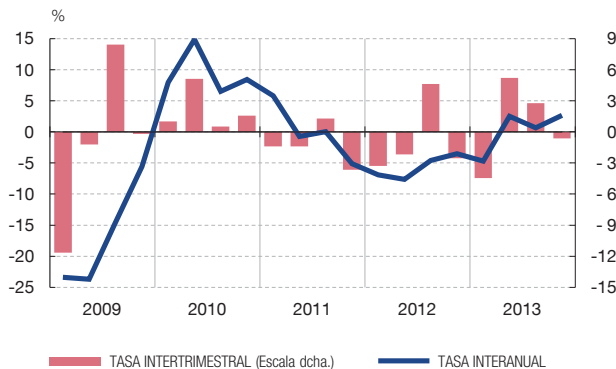
El comportamiento de las exportaciones reales de servicios turísticos en el cuarto trimestre del año fue favorable. En el bimestre octubre-noviembre, las entradas de turistas extranjeros y sus pernoctaciones hoteleras avanzaron a ritmos interanuales del 7,8% y 6,6%, respectivamente. Esta evolución condujo a que, en el conjunto de los once primeros meses del año, las entradas de turistas alcanzaran los 57,6 millones de personas, superando así los registros de 2012. A estos desarrollos contribuyeron positivamente los tres principales mercados —esto es, Reino Unido, Alemania y Francia—, así como los países nórdicos y Rusia. Asimismo, según los datos de EGATUR, el gasto nominal total de los turistas creció un 16,7% interanual en los meses de octubre y noviembre, impulsado tanto por el incremento del número de turistas como por su mayor gasto medio. Este dinamismo de las exportaciones turísticas contrasta con la debilidad de las ventas reales de otros servicios en el cuarto trimestre del año, a la luz de los datos nominales de la Balanza de Pagos.

Las importaciones reales de bienes, según la información de Aduanas, aumentaron en noviembre un 2,4% en términos interanuales, lo que supuso una notable desaceleración frente al 8,4% de octubre. Como en el caso de las exportaciones, las compras exteriores con origen

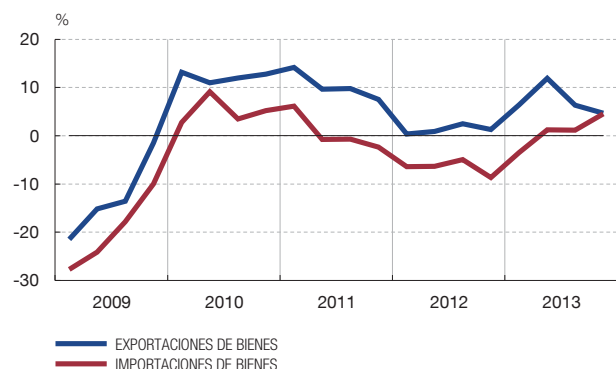
EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (a)



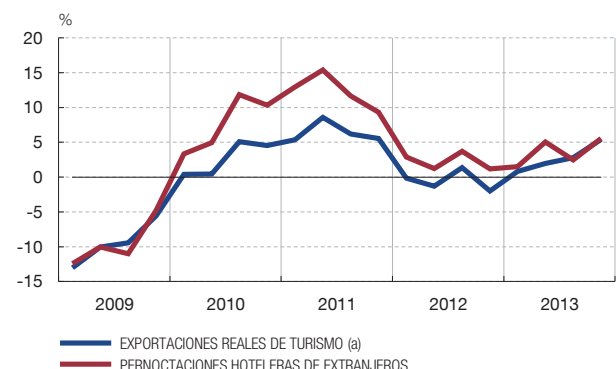
IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (a)



INDICADORES DE ADUANAS (b)



INDICADORES DE TURISMO (c)



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

- a Datos de la CNTR a precios constantes. Series ajustadas de estacionalidad.
- b Series deflactadas con índices de precios de exportación (IPRIX) e importación (IPRIM) de productos industriales, ajustadas de estacionalidad.
- c Series ajustadas de estacionalidad.

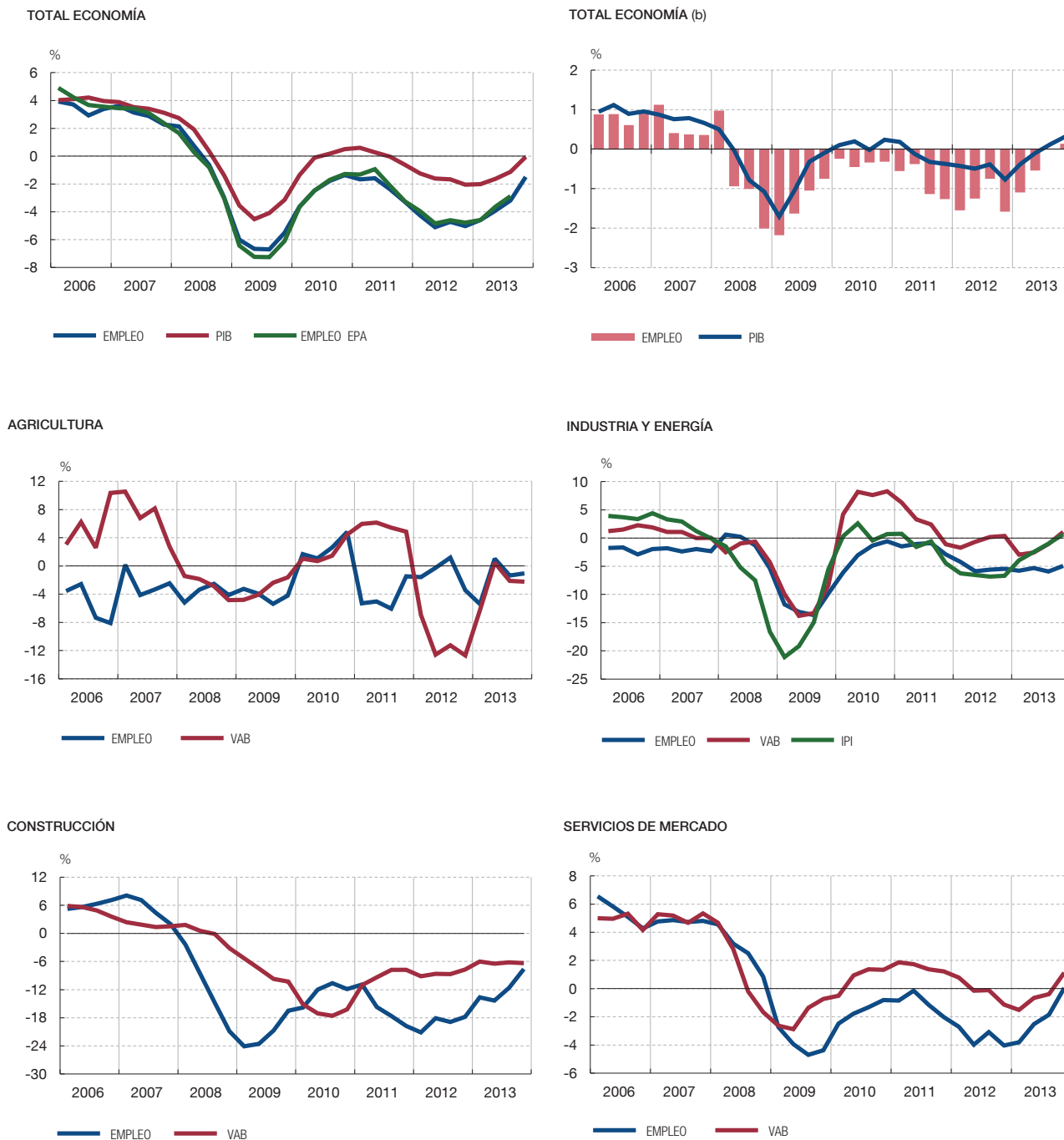
extracomunitario tuvieron un comportamiento mucho más débil (-5,4 %) que las comunitarias (8,1 %), mientras que, por grupos de productos, siguieron observándose, como en los meses precedentes, fuertes ritmos de aumento en las importaciones de bienes de equipo y de consumo duradero, como reflejo de la recuperación de la demanda interna, de modo que el debilitamiento de las importaciones totales fue debido al menor vigor de las compras de bienes intermedios. Por último, las importaciones reales de servicios habrían continuado disminuyendo en el cuarto trimestre del año, como consecuencia de la evolución del componente no turístico.

#### 4.2 Producción y empleo

El conjunto de los indicadores sectoriales disponibles sugiere una consolidación, a lo largo del cuarto trimestre de 2013, de la pauta de reactivación paulatina de la actividad. Esta mejora estaría sustentada, principalmente, en las ramas de servicios y, en menor medida, en la industria manufacturera. Asimismo, aunque la construcción habría continuado detrayendo actividad, lo habría hecho a un menor ritmo que en trimestres anteriores. Para el conjunto de la economía de mercado se estima que el valor añadido bruto habría avanzado en el último trimestre del año en torno a un 0,4 % intertrimestral.

En el caso de la industria, los distintos indicadores cualitativos han avanzado una moderada mejora de la actividad en los meses finales del año, que, no obstante, no se ha





FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a Tasas interanuales calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad, excepto sobre series brutas en la EPA. Empleo en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo. Para los trimestres incompletos, tasa interanual del período disponible dentro del trimestre.
- b Tasas intertrimestrales calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad.

materializado aún en los datos cuantitativos, más retrasados en su publicación. Con la información disponible, se estima que, durante el cuarto trimestre, la actividad industrial habría mantenido un tono relativamente similar al del trimestre precedente. Esta evolución se habría sustentado en la producción de bienes de consumo y, más en concreto, en la fabricación de vehículos de motor, que, auspiciada por una pujante demanda externa, fue uno de los principales elementos dinamizadores de la actividad económica en 2013. Por el contrario, en el trimestre final del año se atenuó el dinamismo de la producción de bienes

de equipo, que quizá cabría relacionar con el menor ritmo de avance de las carteras de pedidos exteriores. Por su parte, los indicadores de producción del sector de la construcción sugieren una cierta atenuación del tono contractivo durante el cuarto trimestre.

Por lo que hace referencia a los servicios de mercado, las señales adelantadas por los indicadores cualitativos han sido más positivas que en el caso de la industria. Sin embargo, tampoco en este caso los indicadores cuantitativos, como las ventas de la Agencia Tributaria o el indicador de actividad del sector servicios (IASS), han recogido por el momento estas mejores perspectivas en toda su extensión, dado el mayor desfase temporal de estos registros. En cualquier caso, la información disponible sugiere una mejora moderada del conjunto de los servicios de mercado durante el trimestre, especialmente en las actividades relacionadas con transportes y comunicaciones. En cuanto a los sectores vinculados al comercio, existen indicios que apuntan a un comportamiento comparativamente más favorable en la parte final del trimestre, apoyado especialmente en el comercio al por menor.

En el cuarto trimestre se observó una clara mejoría en la evolución del empleo. Por un lado, las afiliaciones a la Seguridad Social moderaron su ritmo de caída interanual en 1,5 pp, hasta el -0,9%, para la serie corregida del efecto de las bajas de cuidadores no profesionales<sup>5</sup>. En términos de la serie corregida de estacionalidad, la afiliación presentó un incremento intertrimestral del 0,4%. A este aumento, que es el primero desde el inicio de 2008, contribuyó notablemente un comportamiento muy favorable del empleo agrícola (con un incremento del 2% en tasa intertrimestral, frente al retroceso del 2,7% del tercer trimestre). En todo caso, la mejora de la afiliación fue generalizada por ramas de actividad, con una moderación de los descensos trimestrales en la industria y la construcción, según las series corregidas de efectos estacionales, y un repunte de la creación de empleo en los servicios de mercado (del 0,3%). Dentro de las ramas de servicios, cabe destacar, como en los últimos trimestres, el buen comportamiento del empleo en la hostelería (1,5% en tasa interanual) y, en sentido contrario, el ajuste que se sigue observando en la afiliación al sector financiero (-3,7%). Entre las ramas de servicios de no mercado, agregado que aproxima al sector de AAPP, se observó un aumento interanual en el cuarto trimestre (1,2%), tras los descensos de los últimos trimestres<sup>6</sup>. En conjunto, esta evolución de las afiliaciones sería coherente con una notable ralentización de la caída del empleo en el cuarto trimestre del año, en términos de la CNTR, que situaría la tasa interanual en torno al -1,5%, desde el -3,2% del período precedente.

Esta mejor evolución del empleo contribuyó a que en el período octubre-diciembre se intensificara el descenso trimestral del paro registrado, hasta el -1,5% en términos de la serie ajustada de estacionalidad, lo que llevó al primer descenso interanual del paro (con una tasa del -1,8%) desde mediados de 2007. Por su parte, los contratos registrados en el Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE) presentaron un importante aumento interanual (del 13,1%) en el cuarto trimestre, sustentado por la contratación temporal (14,7%).

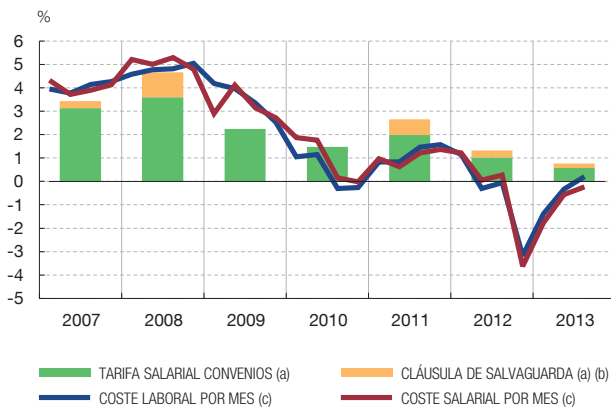
#### 4.3 Costes y precios

Los convenios colectivos registrados entre enero y noviembre mostraron un aumento de las tarifas salariales del 0,6% para 2013, frente al 1% del conjunto de 2012 (véase gráfico 19), que estaría en línea con la recomendación contenida en el Acuerdo Estatal para la Negociación Colectiva que los agentes sociales firmaron a comienzos de 2012. Los convenios registrados

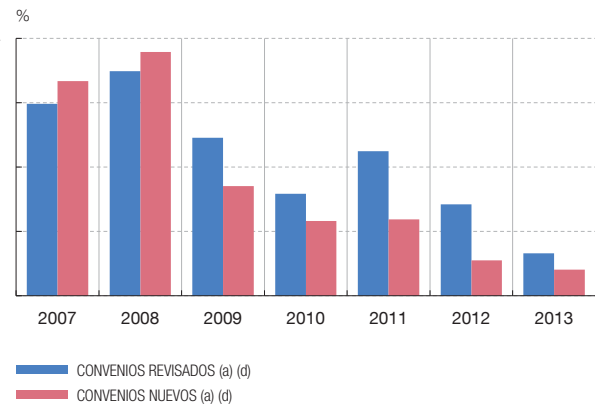
<sup>5</sup> La entrada en vigor del Real Decreto 20/2012 suprimió, a partir del 1 de noviembre de 2012, el derecho a la cotización gratuita a la Seguridad Social de los cuidadores no profesionales de personas dependientes, lo que ha provocado que, de los 173.000 cotizantes que había en octubre de 2012, unos 156.000 se hayan dado de baja. Sin la corrección de este efecto, el descenso de los afiliados a la Seguridad Social fue del 1,4% en el cuarto trimestre de 2013.

<sup>6</sup> Este agregado se construye sumando las secciones de Administración Pública y Defensa, Educación y Sanidad del Régimen General, y excluyendo a los cuidadores no profesionales.

INDICADORES SALARIALES



AUMENTO SALARIAL SIN CLÁUSULA DE SALVAGUARDA SEGÚN VIGENCIA DEL CONVENIO



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

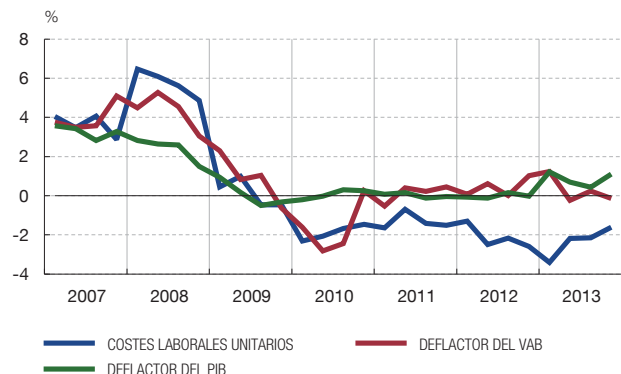
- a El último año, con información de convenios colectivos hasta diciembre de 2013.
- b Cláusula de salvaguarda del año anterior.
- c ETCL. Tasas de variación interanuales.
- d Revisados: convenios con efectos económicos en el ejercicio, pero que se firmaron en años anteriores, con vigencia superior al año. Nuevos: convenios que se han firmado en el ejercicio, con efectos económicos en él, siendo este el primer año de vigencia o el único.

PRECIOS Y COSTES LABORALES EN LA ECONOMÍA DE MERCADO

REMUNERACIÓN POR ASALARIADO Y PRODUCTIVIDAD (a)



COSTES LABORALES UNITARIOS Y PRECIOS (a)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a Tasas de variación interanuales sobre series ajustadas de estacionalidad de la CNTR.

hasta noviembre afectaban a unos 4,6 millones de asalariados (cifra inferior en 1,2 millones a la correspondiente al mismo período de 2012)<sup>7</sup>. En los convenios revisados, el aumento salarial repuntó hasta el 0,7 %, mientras que en los de nueva firma permaneció estabilizado en el 0,4 %. La moderación salarial observada en la estadística de convenios es coherente con una evolución de la remuneración por asalariado en la economía de mercado en los meses finales del año similar a la observada en el tercer trimestre, cuando mostró un incremento interanual del 0,1 %.

El deflactor del PIB habría experimentado un crecimiento interanual en el entorno del 1,1 % en el cuarto trimestre de 2013, repuntando en más de medio punto porcentual. Esta

7 Este retraso de la negociación colectiva, que recae exclusivamente en los convenios revisados, es achacable a la introducción de un cambio metodológico en la estadística de convenios por parte del Ministerio de Empleo y Seguridad Social.

En España, con anterioridad a que se desencadenara la crisis económica, un gran número de relaciones contractuales de carácter plurianual, tanto públicas como privadas, se revisaban, con carácter general, según la evolución pasada del índice general de precios de consumo. Ejemplos importantes de esta práctica eran los incrementos salariales que fijaban los convenios colectivos. Este procedimiento, también conocido como indexación, hace que incrementos del índice general de precios motivados por perturbaciones transitorias, como pueda ser el provocado por un incremento temporal del precio de los combustibles, terminen elevando el precio de todos aquellos bienes indexados, independientemente de la evolución de su demanda o de los costes asociados a su producción.

Como consecuencia de ello, los precios pierden efectividad para señalar los cambios en la demanda relativa o variaciones en los costes de los diferentes productos y, por tanto, para orientar la reasignación de los recursos productivos según criterios de eficiencia. Adicionalmente, se genera un comportamiento fuertemente inercial en la inflación, ya que la presencia de cláusulas de indexación en los precios de algunos factores de producción determina, ante la emergencia de perturbaciones, incrementos directos en los costes de producción, efectos indirectos (que son aquellos que provocan alzas de precios de los bienes y servicios que utilizan algunos de los *inputs* que se han encarecido) o efectos de segunda vuelta (los que tienen lugar cuando el alza de precios inicial induce una revisión generalizada de las expectativas de inflación que se traslada a los precios finales de forma permanente). En un mundo cada vez más globalizado, la presencia de cláusulas de indexación provoca una pérdida de competitividad que repercute negativamente en la actividad y en el empleo. Este problema se agrava en un área monetaria única, donde no es posible utilizar el tipo de cambio de forma unilateral para recuperar competitividad.

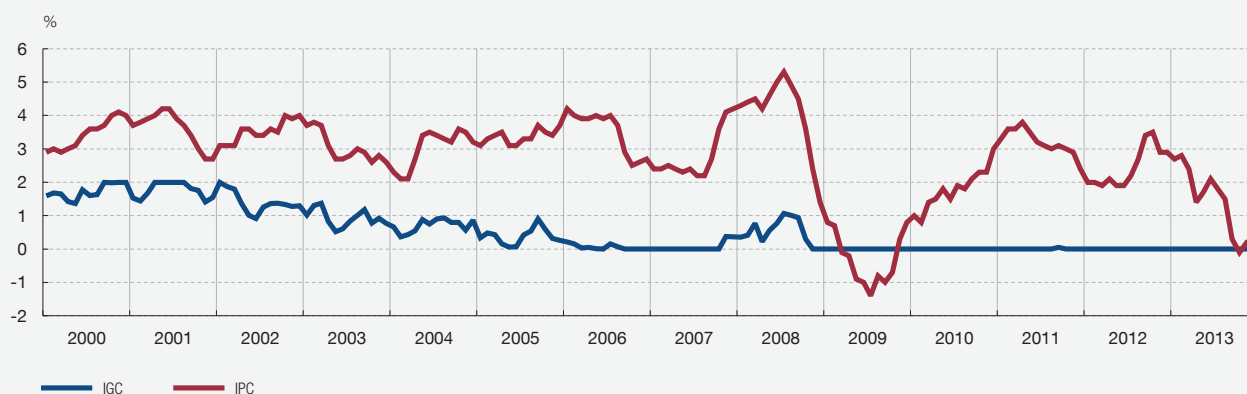
La intensidad de la crisis económica en España y su elevado coste en términos de desempleo evidencian de forma dramática los

problemas que puede generar una insuficiente flexibilidad en la determinación de costes y precios que limite su adaptación a condiciones cíclicas cambiantes<sup>1</sup>. Como respuesta a este desarrollo, en el transcurso de los últimos años se han planteado distintos mecanismos para reducir el elevado grado de indexación de la economía española. En concreto, desde 2012 se han producido tres desarrollos importantes:

- El «II Acuerdo para el Empleo y Negociación colectiva 2012-2014», firmado por los agentes sociales, recomendó un nuevo marco para definir las cláusulas de indexación salarial plurianuales. El acuerdo sugiere la activación de estas cláusulas solo cuando la inflación supere a final de año el 2%. Por otra parte, se recomienda que el cobro de dicha cláusula no sea consolidable en los niveles salariales, lo que reduciría considerablemente la inercia nominal de los salarios. Asimismo, se sugiere que, en caso de que la inflación en España fuera superior a la del área del euro, esta última sea el indicador utilizado como referencia para calcular el impacto de las cláusulas y que se sustraigan de los índices aquellos aumentos significativos del precio internacional del petróleo. Los datos disponibles permiten inferir que estas recomendaciones fueron ampliamente seguidas. De todos los convenios de nueva firma de 2012 que incorporaron cláusula, un 70% siguió los parámetros del Acuerdo. Esto ha provocado una reducción importante del impacto de la indexación en la remuneración por asalariado. Concretamente, el impacto de la cláusula estimado para 2013 se cifrará en 0,2 pp, frente a un incremento de alrededor de 1 pp que, en ausencia del Acuerdo, habría resultado de considerar el diferencial entre el IPC de diciembre de 2012 y las tarifas pactadas para ese año (diferencia cercana a 2 pp).n

1 Véanse los artículos del *Boletín Económico* del Banco de España de marzo de 2009, «Una aproximación al impacto del precio del petróleo sobre la economía española y la de la zona del euro», y de julio-agosto de 2009, «El funcionamiento del mercado de trabajo y el aumento del paro en España».

ÍNDICES DE GARANTÍA DE COMPETITIVIDAD (IGC) Y DE PRECIOS DE CONSUMO (IPC)  
Tasas de variación interanuales



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- Asimismo, el pasado 20 de diciembre el Consejo de Ministros aprobó el proyecto de ley de desindexación respecto al IPC. Esta ley será de aplicación para los contratos realizados en el ámbito del sector público, mientras que solo lo será en el ámbito privado en defecto de pacto en contrario. La regla general para el sector público, será que no podrá realizarse ningún tipo de indexación, de forma que los aumentos de precios deberán estar justificados exclusivamente por la evolución de los determinantes directamente relacionados con el coste del servicio. Esto será de aplicación no solo a ciertas partidas de gasto de las AAPP, sino también a partidas de ingresos, como son las actualizaciones de determinados costes del sistema eléctrico, las tarifas de transporte urbano, los impuestos especiales o las tasas de cuantía fija. En el ámbito privado, las actualizaciones quedarán sometidas a la libre voluntad de las partes y, si no hay pacto explícito, se utilizará un nuevo índice, el Índice de Garantía de Competitividad (IGC), que será publicado mensualmente por el INE. La variación del IGC será igual a la inflación en la zona del euro menos un factor corrector que reflejará la pérdida de competitividad que se ha producido desde 1999, año de inicio de la UEM. El citado índice tendrá un techo del 2% y un suelo del 0%. Como muestra el gráfico adjunto, la utilización de este indicador habría supuesto revalorizaciones significativamente inferiores a las efectivamente instrumentadas de los precios de los contratos en los últimos años. Del mismo modo, es previsible que su utilización restrinja el número de actualizaciones en el futuro próximo.
- Finalmente, la reforma de las pensiones aprobada a finales del pasado año reemplazó la revalorización automática a partir de la

tasa interanual del IPC en noviembre por el denominado «factor de revalorización anual». Este último hace depender la actualización anual de las pensiones del crecimiento de varios factores: los ingresos del sistema, el número de pensiones, la diferencia entre la pensión media de los pensionistas entrantes y la de los salientes (efecto sustitución) y el déficit corriente del sistema. Asimismo, se establecen cláusulas suelo y techo, que se sitúan en el 0,25% y en la tasa de crecimiento del IPC + 0,50%, respectivamente. Tras la entrada en vigor de esta medida, el incremento de las pensiones presupuestado para 2014 se sitúa en el 0,25%. Hay que subrayar, en todo caso, que esta reforma tiene como objetivo principal garantizar la sostenibilidad del sistema de pensiones, vinculando su actualización a los posibles desfases entre ingresos y gastos del sistema. Esta reforma es particularmente importante en un contexto de envejecimiento de la población como el previsto en nuestro país, que generará una presión creciente sobre el gasto en pensiones, entre otros.

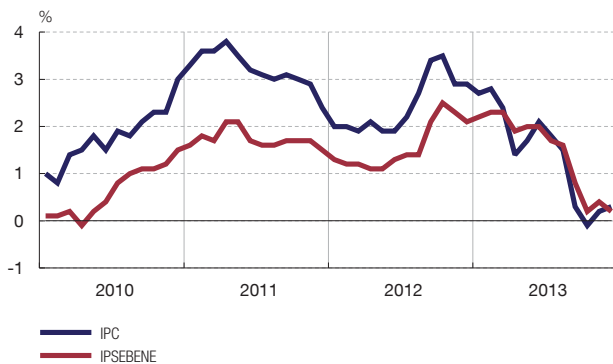
En definitiva, estos importantes cambios permiten avanzar en la superación de una de las rémoras que más ha lastrado la capacidad de adaptación de la economía española a los requisitos derivados de la participación en un área de integración monetaria y de estabilidad de precios. Cabe esperar que den lugar a un cambio generalizado de las pautas de comportamiento que reduzcan sustancialmente el grado de indexación de la economía española, de manera que la formación de los precios se alinee con sus factores fundamentales de oferta y demanda. Todo ello debería repercutir en una mejora sustancial de los determinantes de la competitividad y de la creación de empleo y evitaría la reaparición de algunos de los desequilibrios que han agravado la actual crisis en España.

evolución refleja fundamentalmente el impacto de la recuperación de la paga extraordinaria de los empleados públicos sobre el deflactor del consumo de las AAPP. En ausencia de este efecto, el deflactor del PIB habría continuado moderando su ritmo de avance, dada la sustancial ralentización observada en el deflactor del consumo privado.

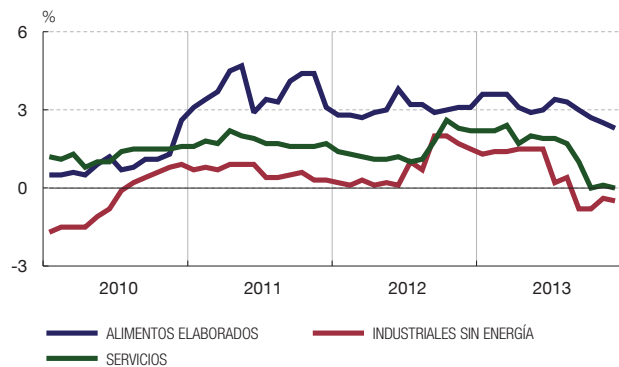
En efecto, en el cuarto trimestre de 2013 el ritmo de variación del IPC ha sido muy reducido, prolongándose la desaceleración ya observada al final del verano, que se explica, en gran parte, por la desaparición de la tasa interanual del impacto de la traslación a los precios de consumo del aumento de los tipos impositivos del IVA en septiembre de 2012, así como por el encarecimiento de las matrículas universitarias en octubre de dicho año. De este modo, en octubre de 2013 la tasa de crecimiento del IPC llegó a ser levemente negativa (-0,1%), aunque en los dos meses posteriores volvió a cambiar de signo, fundamentalmente como consecuencia de la evolución de los precios del componente energético (véase gráfico 21). El año se cerró con una tasa del 0,3%.

El IPSEBENE también se moderó a lo largo del trimestre, aumentando un 0,2% en diciembre, seis décimas por debajo del valor de septiembre. Esta ralentización se explica fundamentalmente por los efectos de comparación antes comentados, que fueron particularmente

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO



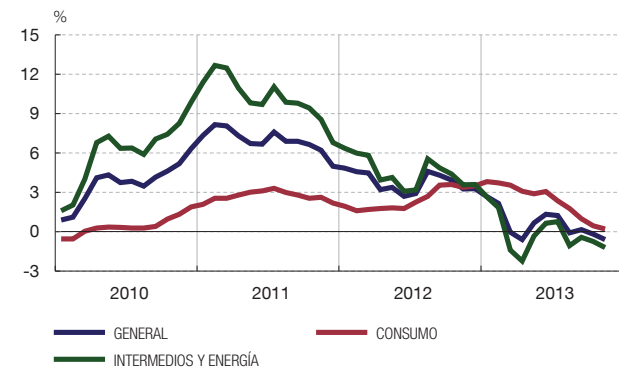
ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

a Tasas interanuales sobre las series originales.

acusados en el caso de los precios de los servicios, que no variaron en diciembre de 2013, frente al aumento del 1 % de septiembre. Asimismo, los precios de los alimentos elaborados disminuyeron su ritmo de avance a lo largo del cuarto trimestre de 2013, desde el 3 % en septiembre al 2,3 % en diciembre, en un entorno de cierta moderación de la tasa de variación de los precios industriales de producción nacional de este tipo de bienes y de abaratamiento de sus precios de importación. Por el contrario, la caída de los precios de los bienes industriales no energéticos se moderó en el tramo final de 2013. Así, su ritmo de variación pasó del -0,8 % en septiembre al -0,5 % en diciembre.

Los componentes tradicionalmente más variables del IPC mostraron evoluciones contrapuestas a lo largo del último trimestre del pasado ejercicio. Así, el ritmo de variación interanual de los productos energéticos fue del 0,2 % en diciembre, 3,9 pp por encima del registro de septiembre. Por último, la tasa de avance de los precios de los alimentos no elaborados se redujo, pasando del 2,8 % en septiembre al 0,6 % en diciembre.

La moderación de la inflación española en el cuarto trimestre de 2013, medida en términos del IAPC, que excluye los precios de la energía y los alimentos no elaborados, fue más pronunciada que la de la UEM, de modo que el diferencial, favorable a España, pasó entre septiembre y diciembre de -0,3 pp a -0,7 pp. Entre los componentes de este indicador, los diferenciales de precios de los servicios y de los alimentos elaborados se redujeron en

ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO



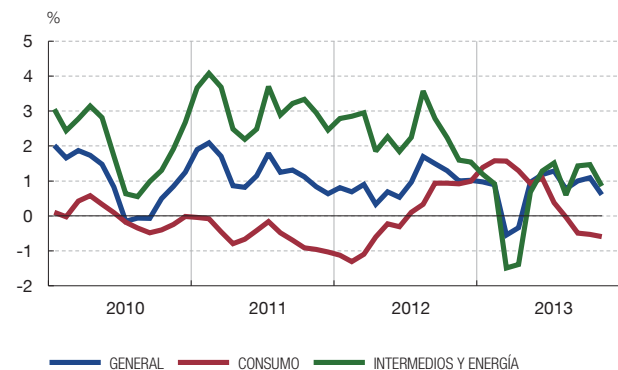
ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO



ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES



FUENTES: Eurostat y Banco de España.

a Tasas interanuales sobre las series originales.

seis y cinco décimas, respectivamente, hasta  $-1,1$  y  $0,1$  pp, y el correspondiente a los bienes industriales no energéticos permaneció en  $-0,5$  pp (véase gráfico 22). Esta reducción del diferencial medido por el IPSEBENE no se trasladó al diferencial en términos del IAPC general, que repuntó en una décima entre septiembre y diciembre, hasta  $-0,5$  pp. En concreto, el diferencial de los precios energéticos pasó de  $-2,8$  pp en septiembre a  $0,2$  pp en diciembre, mientras que el de los alimentos no elaborados siguió siendo nulo.

En los últimos meses, el índice de precios industriales ha continuado su trayectoria de moderación, registrando una variación del  $-0,6\%$  en noviembre, frente al  $-0,1\%$  de agosto. Sus principales componentes, excepto el de bienes de consumo, registraron ritmos de variación negativos. Por el contrario, los precios de importación de productos industriales moderaron su caída, alcanzando en noviembre una tasa interanual del  $-2,9\%$ , mientras que los precios de exportación de productos industriales mostraron un mayor abaratamiento, de modo que su ritmo de variación se situó también en el  $-2,9\%$ .

#### 4.4 La actuación de las Administraciones Públicas

En relación con la ejecución presupuestaria de las AAPP, el déficit en Contabilidad Nacional del conjunto de estas Administraciones habría alcanzado un  $4,4\%$  del PIB en el período comprendido entre enero y septiembre de 2013 (excluyendo las ayudas a instituciones financieras), frente al  $4,3\%$  acumulado en el mismo período de 2012. Con información algo más actualizada, el agregado de las AAPP que excluye las CCLL presentó un déficit

Millones de euros y %

	Liquidación 2012	Variación porcentual 2012/2011	2013 Objetivos oficiales (a)		Ejecución			Variación porcentual 2013/2012 ene-sep
			Variación porcentual 2013/2012	2012 ene-sep	2013 ene-sep	2013 ene-oct	7=5/4	
	1	2	3	4	5	6	7=5/4	
1 Recursos totales	382.007	0,9	1,9	276.782	277.496	—	0,3	
Recursos corrientes	380.539	0,4	—	278.279	277.517	—	-0,3	
Impuestos sobre producción e importaciones	107.482	2,8	6,9	83.345	86.917	—	4,3	
Impuestos sobre la renta y el patrimonio	105.453	4,2	3,3	72.981	72.394	—	-0,8	
Cotizaciones sociales	133.845	-4,0	-3,4	100.769	97.505	—	-3,2	
Otros recursos corrientes	33.759	0,2	—	21.184	20.701	—	-2,3	
Recursos de capital	1.468	—	—	-1.497	-21	—	98,6	
2 Empleos totales	491.414	2,7	-6,5	330.658	327.320	—	-1,0	
Empleos corrientes	426.966	-1,9	—	302.318	305.752	—	1,1	
Remuneración de asalariados	115.213	-6,8	1,5	85.926	83.072	—	-3,3	
Otros gastos en consumo final (b)	87.350	-6,2	—	56.825	57.092	—	0,5	
Prestaciones sociales (no en especie)	167.676	2,8	—	120.370	123.200	—	2,4	
Intereses efectivos pagados	31.191	18,5	11,9	22.647	25.481	—	12,5	
Subvenciones	10.200	-12,7	10,7	5.766	5.130	—	-11,0	
Otros empleos y transferencias corrientes	15.336	-10,7	—	10.784	11.777	—	9,2	
Empleos de capital	64.448	48,6	—	28.340	21.568	—	-23,9	
Formación bruta de capital	17.600	-43,1	-18,4	14.997	13.547	—	-9,7	
Otros gastos de capital (c)	46.848	—	—	13.343	8.021	—	-39,9	
De los cuales: Ayudas a instituciones financieras	39.139	—	—	9.963	4.822	4.822	-51,6	
3 Cap. (+) o nec. (-) de finan. (3 = 1 - 2)	-109.407	—	—	-53.876	-49.824	—	—	
<i>En porcentaje del PIB nominal anual</i>	-10,6	—	-6,8	-5,2	-4,9	—	—	
Administración Central	-8,0	—	-4,1	-4,5	-4,0	-4,0	—	
<i>De la cual: Ayudas a instituciones financieras</i>	-3,8	—	0,3	-1,0	-0,5	-0,5	—	
Seguridad Social	-1,0	—	-1,4	-0,2	-0,3	-0,2	—	
CCAA	-1,8	—	-1,3	-1,0	-1,0	-1,1	—	
CCLL	0,2	—	0,0	0,4	0,4	—	—	
PRO MEMORIA								
Saldo primario	-78.216	—	—	-31.229	-24.343	—	—	
Empleos totales, excl. ayudas a instituc. financieras	452.275	-4,5	1,0	320.695	322.498	—	0,6	
Saldo total, excluyendo ayudas a instituciones financieras	-70.268	—	—	-43.913	-45.002	—	—	
<i>En porcentaje del PIB nominal anual</i>	-6,8	—	-6,5	-4,3	-4,4	—	—	

FUENTES: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas e Intervención General de la Administración del Estado.

- a Los objetivos del saldo de las AAPP, así como los ingresos y gastos, son los fijados en el Plan Presupuestario 2014. Puesto que estas cifras se presentan en porcentajes del PIB, se ha recuperado el nivel de las variables para el año 2013. A partir de estos niveles de 2013 y del cierre para 2012 publicado por la IGAE, se calculan las tasas de variación.
- b Incluye consumos intermedios, transferencias sociales en especie de productores de mercado y otros impuestos sobre la producción. Excluye consumo de capital fijo, producción de mercado (ventas residuales) y pagos por otra producción de mercado.
- c Incluye la adquisición neta de activos no financieros no producidos (K2).

del 4,9 % del PIB en términos acumulados hasta octubre (4,8 % hasta septiembre). Cabe recordar que el objetivo oficial de déficit del conjunto de las AAPP para el año 2013 se sitúa en el 6,5 % del PIB.

Por componentes, los ingresos totales de las AAPP se aceleraron ligeramente en términos de Contabilidad Nacional en el tercer trimestre de 2013, hasta crecer un 0,3 % entre enero y septiembre con respecto al mismo período del año anterior. Esta evolución refleja la mejora paulatina de las bases imponibles, cuyo ritmo de caída se habría moderado sensiblemente según la Agencia Tributaria, y el impacto de las medidas impositivas



Millones de euros y %

	Liquidación 2012	Variación porcentual 2012/2011	Presupuesto inicial 2013 (b)	Ejecución			
			Variación porcentual 2013/2012	2013 ene-sep	Variación porcentual ene-sep	2013 ene-nov	Variación porcentual ene-nov
			1	2	3	4	5
1 Ingresos no financieros	123.344	18,4	3,0	79.174	-1,1	107.791	-0,5
Impuestos directos	52.053	-2,5	27,1	37.774	33,6	54.918	23,0
IRPF	26.532	-20,9	59,2	27.692	69,5	36.019	46,9
Sociedades	21.435	29,0	-11,3	7.352	-23,3	15.261	-11,2
Otros directos (c)	4.086	26,6	20,4	2.730	16,0	3.638	23,1
Impuestos indirectos	23.590	-31,9	72,7	26.341	123,5	34.967	64,7
IVA	16.384	-35,4	72,6	18.459	151,9	25.354	70,1
Especiales	4.285	-32,3	123,5	5.844	159,6	7.095	95,8
Otros indirectos (d)	2.921	-1,5	-1,3	2.038	-7,6	2.518	-7,2
Otros ingresos (e)	47.701	195,9	-57,8	15.059	-62,4	17.906	-57,8
2 Pagos no financieros	152.357	0,8	8,4	120.934	5,4	145.499	6,9
Personal	26.851	-2,1	-41,0	19.833	0,4	24.023	0,8
Compras	3.528	-18,3	-19,0	1.915	-2,3	2.496	-3,5
Intereses	26.055	17,3	48,2	22.479	8,4	27.984	9,6
Transferencias corrientes	84.244	5,4	11,1	69.968	5,6	82.041	9,1
Fondo de contingencia y otros imprevistos	—	—	—	—	—	—	—
Inversiones reales	6.762	-1,9	-42,3	3.046	-4,2	4.149	-14,5
Transferencias de capital	4.917	-52,6	56,5	3.692	30,5	4.805	19,2
3 Saldo de caja (3 = 1 - 2)	-29.013	—	—	-41.760	—	-37.708	—
PRO MEMORIA: impuestos totales (Estado más participación de las Administraciones Territoriales)							
TOTAL	160.739	3,9	5,1	111.501	-0,2	147.753	0,5
IRPF	70.631	1,2	5,1	51.396	-1,7	65.264	-1,0
Sociedades	21.435	29,0	-11,3	7.352	-23,3	15.261	-11,2
IVA	50.463	2,4	8,3	38.464	6,5	49.647	5,1
Impuestos especiales	18.209	-4,0	15,9	14.289	3,7	17.582	5,0

FUENTE: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas.

a En términos de caja.

b Fuente: Presupuestos Generales del Estado para 2013.

c Incluye los ingresos por el impuesto sobre la renta de no residentes.

d Incluye impuestos sobre primas de seguros y tráfico exterior.

e Incluye tasas, ingresos patrimoniales y transferencias corrientes y de capital.

aprobadas. La información parcial relativa al cuarto trimestre apunta a una mejora adicional en la evolución de los ingresos. En concreto, los datos disponibles, en términos de contabilidad presupuestaria, revelan que la recaudación por impuestos compartidos (Estado y participación de las Administraciones Territoriales) continuó acelerándose hasta noviembre, mostrando un incremento interanual del 0,5 %, frente a la variación del -0,2 % observada hasta finales del tercer trimestre, como reflejo de la aportación adicional de algunas medidas en el ámbito normativo (principalmente, relativas a los impuestos de sociedades, especiales y energéticos). En todo caso, este crecimiento de los ingresos se sitúa todavía por debajo del recogido en el avance de liquidación de 2013 proporcionado por el Gobierno en el marco del Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2014, que anticipa un incremento recaudatorio de estas partidas para el conjunto del año del 3,8 %.

Millones de euros y %

	Liquidación 2012	Variación porcentual 2012/2011	Presupuesto inicial 2013 (b)	Ejecución			
			Variación porcentual 2013/2012	2013 ene-sep	Variación porcentual ene-sep	2013 ene-nov	Variación porcentual ene-nov
			3	4	5	6	7
1 Ingresos no financieros	118.604	0,1	9,0	94.569	4,5	112.434	2,8
Cotizaciones sociales	101.106	-4,0	4,7	73.901	-3,1	90.111	-2,8
Transferencias corrientes	12.191	46,2	54,3	16.970	69,2	17.767	54,1
Otros ingresos	5.307	9,6	-13,0	3.697	-11,1	4.556	-12,2
2 Pagos no financieros	124.416	4,6	4,0	92.510	5,1	111.489	4,5
Personal	2.270	-3,8	1,9	1.616	-3,5	1.988	-2,7
Compras	1.505	-3,5	3,7	953	-2,0	1.212	-5,4
Transferencias corrientes	119.873	4,9	4,2	89.340	5,4	107.630	4,9
Pensiones contributivas	103.515	4,0	2,7	77.314	4,9	93.073	4,9
Incapacidad temporal	8.231	-13,7	-29,2	4.934	-8,7	6.215	-8,4
Resto	8.127	57,2	56,6	7.092	24,8	8.342	17,2
Otros gastos	768	3,1	-19,0	601	7,3	659	-3,9
3 Saldo no financiero (3 = 1 - 2)	-5.813	—	—	2.058	-16,6	945	—
PRO MEMORIA							
Servicio Público de Empleo Estatal							
Cotizaciones sociales	19.234	-6,1	1,7	13.722	-3,3	16.872	-4,9
Prestaciones desempleo	32.830	5,0	-18,7	23.910	-2,8	28.703	-4,1
Sistema Seguridad Social y SEPE							
Cotizaciones sociales	120.340	-4,3	4,2	87.623	-3,1	106.983	-3,1

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

a En términos de derechos y obligaciones reconocidas.

b Fuente: Presupuestos Generales del Estado y de la Seguridad Social.

Por otra parte, en términos de Contabilidad Nacional, las AAPP aumentaron el gasto total (excluidas las ayudas a instituciones financieras) un 0,6 % en el período enero-septiembre de 2013 con respecto al mismo período del año previo. Los empleos corrientes crecieron un 1,1 %, mostrando una aceleración con respecto al primer semestre (cuando se registró una tasa de variación del 0,1 %). El aumento del ritmo de variación del gasto ha venido ligado, principalmente, al consumo final de las AAPP y a los pagos por prestaciones sociales. Este incremento en los gastos corrientes fue compensado en parte por la caída de los de capital (con reducciones tanto en la inversión pública como en las transferencias de capital). No obstante, el gasto en inversión de las AAPP se aceleró significativamente en el tercer trimestre de 2013 con respecto al observado en la primera parte del año. En el cuarto trimestre, el ajuste del gasto incorporado en los planes presupuestarios de las distintas administraciones deberá compensar el aumento derivado de la recuperación de la paga extra de diciembre en la mayoría de las Administraciones Públicas.

También se dispone de información reciente relativa a los subsectores de las AAPP. En el caso del Estado, los datos de ejecución presupuestaria hasta noviembre en términos de Contabilidad Nacional muestran una cierta aceleración del gasto en el cuarto trimestre, en lo que respecta tanto al componente corriente como al de capital. Respecto a la Seguridad

Millones de euros y %

	Liquidación 2012	Variación porcentual 2012/2011	2013 Objetivos oficiales (b)		Ejecución		
			Variación porcentual 2013/2012	2013 ene-sep	Variación porcentual ene-sep	2013 ene-oct	Variación porcentual ene-oct
				3	4	5	6
1 Ingresos no financieros	124.659	-1,3	4,2	90.364	-4,0	100.520	-2,4
Ingresos corrientes	119.262	-1,1	1,7	88.282	-3,7	98.090	-2,1
Impuestos directos	48.239	18,7	-24,3	27.492	-30,1	30.897	-27,3
Impuestos indirectos	57.889	23,0	-14,3	35.237	-25,6	39.057	-22,9
Tasas, precios y otros ingresos	4.740	-1,7	2,3	3.085	-4,0	3.599	0,6
Transferencias corrientes	7.197	-73,7	—	22.154	—	24.191	—
Ingresos patrimoniales	1.197	68,5	-53,4	314	-10,6	346	-7,6
Ingresos de capital	5.396	-6,5	60,4	2.082	-14,5	2.430	-13,2
Enajenación de inversiones reales	273	48,9	—	295	153,0	332	164,3
Transferencias de capital	5.124	-8,3	18,8	1.787	-22,9	2.099	-21,5
2 Pagos no financieros	150.199	-0,3	-4,0	94.094	-5,8	105.686	-7,1
Pagos corrientes	134.816	1,4	-5,5	87.812	-4,8	98.259	-6,0
Gastos de personal	52.541	-8,4	1,0	38.293	-4,2	42.394	-3,8
Gastos corrientes en bienes y servicios	35.614	28,7	-24,8	18.218	-7,0	20.262	-15,7
Gastos financieros	6.268	37,4	31,2	4.839	14,7	6.031	25,9
Transferencias corrientes	40.393	-6,7	-3,1	26.462	-7,1	29.572	-6,6
Fondo de contingencia y otros imprevistos	—	—	—	—	—	—	—
Pagos de capital	15.383	-13,4	9,0	6.282	-17,1	7.427	-19,5
Inversiones reales	6.662	-13,5	6,4	2.888	-19,7	3.373	-18,6
Transferencias de capital	8.720	-13,3	11,0	3.394	-14,8	4.054	-20,2
3 Saldo no financiero (3 = 1 - 2)	-25.540	—	—	-3.730	—	-5.166	—
PRO MEMORIA							
Ingresos propios	19.312	1,4	18,8	14.043	2,1	15.887	4,1
Impuesto sobre sucesiones y donaciones	2.535	3,8	-7,9	2.147	4,4	2.476	9,0
Impuesto sobre trans. patrimoniales y AJD	5.639	-12,1	19,2	4.105	-3,1	4.500	-2,8
Tasas, precios públicos y otros ingresos	4.740	-1,7	2,3	3.085	-4,0	3.599	0,6
Otros (c)	6.398	19,3	41,2	4.705	11,0	5.311	11,3

FUENTE: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas.

a En términos de derechos y obligaciones reconocidas.

b Los datos relativos a los objetivos oficiales proceden de la información sobre ejecución presupuestaria mensual de las CCAA publicada el 24 de septiembre de 2013 por el Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas. Dichas cifras son el resultado de diversas modificaciones presupuestarias realizadas por las CCAA sobre los presupuestos iniciales. En el caso de los ingresos, las cifras se corresponden con lo que el Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas denomina «Previsiones definitivas». En el caso de los gastos, además de las modificaciones sobre los créditos iniciales, las CCAA han alterado los créditos totales declarando algunos como no disponibles. Las cifras de gastos contenidas en esta columna se han calculado como la diferencia entre los créditos totales («Créditos iniciales» + «Modificaciones de crédito») y los «Créditos declarados no disponibles».

c Incluye: 1) resto de impuestos directos, incluido patrimonio; 2) IGIC y AIEM; 3) resto de impuestos indirectos; 4) ingresos patrimoniales; 5) enajenación de inversiones reales, y 6) impuestos correspondientes a la Comunidad Foral de Navarra: IRPF, IVA, impuesto sobre sociedades e impuestos especiales.

Social, el gasto en pensiones contributivas registró tasas más elevadas que las presupuestadas para el conjunto de 2013 (cercanas al 5 % entre enero y noviembre), mientras que las prestaciones por desempleo, por el contrario, cayeron un 4,1 % hasta noviembre, intensificando la reducción observada desde el último trimestre de 2012. En el ámbito de las Comunidades Autónomas, hasta octubre se observaron una continuación de la senda de ajuste del gasto registrada en el primer semestre del año y una recuperación significativa

El Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas (MHAP) publicó el 27 de diciembre de 2013 los Proyectos de Presupuestos Generales consolidados de las CCAA para el ejercicio 2014.

Los datos publicados y el informe que los acompaña, resumen y homogeneizan los principales agregados de los presupuestos que cada comunidad autónoma ha aprobado a lo largo del trimestre

## PRESUPUESTOS DE LAS CCAA PARA 2014 (a)

	En miles de millones de euros			En % de variación interanual	
	Presupuesto inicial para 2013 (b)	Objetivo revisado para 2013 (c)	Presupuesto inicial para 2014 (b)	Presupuesto inicial 2014/ Presupuesto inicial 2013	Presupuesto inicial 2014/ Objetivo 2013
	1	2	3	4 = 3 / 1	5 = 3 / 2
1 Ingresos no financieros	125,4	126,5	124,4	-0,8	-1,7
Ingresos propios	19,5	19,6	21,3	9,2	8,6
Impuesto sobre sucesiones y donaciones	2,3	2,3	2,6	15,5	14,0
Imp. sobre transmisiones patrim. y actos jurídicos doc.	6,7	6,7	6,5	-2,6	-2,6
Tasas, precios públicos y otros ingresos	4,7	4,7	4,3	-7,3	-8,5
Otros (d)	5,9	5,9	7,9	33,4	32,8
Ingresos del sistema de financiación (e)	84,7	84,7	82,4	-6,7	-5,4
Entregas a cuenta del sistema de financiación (f)	82,7	82,7	80,5	-2,6	-2,6
Liquidación del sistema de financiación (g)	4,3	4,3	4,2	-1,3	-1,3
Reintegro sistema financiación 2008/2009 (h)	-2,3	-2,3	-2,3	0,0	0,0
Transferencias de capital	5,5	6,1	4,9	-10,6	-19,4
Resto (i)	15,8	16,2	15,8	0,0	-2,6
2 Pagos no financieros	138,4	140,7	136,0	-1,8	-3,4
Personal	52,8	51,9	52,5	-0,7	1,0
Gastos corrientes en bienes y servicios	26,3	26,3	26,2	-0,1	-0,1
Inversiones reales	6,5	6,9	5,8	-11,9	-16,6
Resto de pagos (j)	52,8	55,6	51,5	-2,5	-7,3
3 Saldo (1 - 2)	-13,0	-14,2	-11,6	—	—
Saldo en porcentaje del PIB	-1,3	-1,4	-1,1	—	—
4 Saldo en Contabilidad Nacional, en porcentaje del PIB	-0,7	-1,3	-1,0	—	—

FUENTE: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas.

a Excluyendo la Comunidad Foral de Navarra.

b Las cifras correspondientes a los presupuestos iniciales para 2013 y 2014 son las publicadas por el MHAP el 27 de diciembre de 2013.

c Las cifras de ingresos proceden del cuadro 1, columna de previsiones definitivas, del informe del MHAP sobre la ejecución presupuestaria mensual de octubre de 2013, referido al total de CCAA y al que se le ha restado la aportación de Navarra. Los gastos proceden del cuadro 3 de la misma publicación, y son el resultado de restar a los créditos totales (tercera columna) los créditos declarados no disponibles (cuarta columna), excluyendo la aportación de Navarra.

d Incluye: resto de impuestos directos, incluido patrimonio; impuesto general indirecto canario (IGIC) y arbitrio sobre las Importaciones y entregas de mercancías en Canarias (AIEM); resto de impuestos indirectos; ingresos patrimoniales; enajenación de inversiones reales.

e Fuente: Presupuestos Generales del Estado.

f Las cifras para el año 2013, tanto de la columna de presupuestos (columna 1) como de objetivos (columna 2), provienen del cuadro VII.2.2, de entregas a cuenta del sistema de financiación en el año 2013 de la «Presentación del Proyecto de Presupuestos Generales del Estado 2013» (Libro Amarillo). Las cifras para el año 2014 (columna 3) provienen del cuadro VII.2.2, de entregas a cuenta del sistema de financiación en el año 2014 de la «Presentación del Proyecto de Presupuestos Generales del Estado 2014» (Libro Amarillo).

g Las liquidaciones anuales se producen con dos años de retraso. Así, en 2013 se liquidó el año 2011, y en 2014 se liquida el año 2012. Las cifras para 2013, tanto de la columna de presupuestos (columna 1) como de objetivos (columna 2), provienen del cuadro VII.2.3, de previsión de liquidación del sistema de financiación 2011 de la «Presentación del Proyecto de Presupuestos Generales del Estado 2013» (Libro Amarillo). Las cifras para 2014 (columna 3) provienen del cuadro VII.2.3, de previsión de liquidación del sistema de financiación 2012 de la «Presentación del Proyecto de Presupuestos Generales del Estado 2014» (Libro Amarillo).

h Las cifras para 2013, tanto de la columna de presupuestos (columna 1) como de objetivos (columna 2), provienen del cuadro VII.2.4, de reintegro en 2013 de liquidaciones del sistema de financiación 2008 y 2009 de la «Presentación del Proyecto de Presupuestos Generales del Estado 2013» (Libro Amarillo). Las cifras de 2014 provienen del cuadro VII.2.4, de reintegro en 2014 de liquidaciones del sistema de financiación 2008 y 2009 de la «Presentación del Proyecto de Presupuestos Generales del Estado 2014» (Libro Amarillo).

i Esta partida recoge, en particular, las modificaciones que puedan haberse producido en las partidas relativas a los recursos derivados del sistema de financiación autonómico sujetos a entrega a cuenta y posterior liquidación, entre los importes reseñados en los proyectos de Presupuestos Generales del Estado para 2013 y 2014 y los importes incorporados en los proyectos de Presupuestos Generales de las CCAA para dichos años.

j Incluye: Intereses y transferencias corrientes y de capital.

pasado, y cubren el conjunto de las CCAA, con la excepción de la Comunidad Foral de Navarra<sup>1</sup>.

La nueva información publicada representa una mejora sustancial en términos de transparencia con respecto a la que se distribuyó en años anteriores, en particular en lo relativo al momento de publicación y a la posibilidad de comparar las distintas CCAA, y supone un nuevo paso en la aplicación de los requisitos informativos derivados de la Ley de Estabilidad Presupuestaria de abril de 2012. Los trabajos de consolidación realizados por el MHAP garantizan un ámbito institucional homogéneo para todas las CCAA, que además es el mismo que el empleado en la estadística de ejecución presupuestaria mensual publicada en su sitio web.

Los planes presupuestarios de las distintas CCAA incorporan los objetivos de estabilidad presupuestaria aprobados por el Consejo de Política Fiscal y Financiera en su reunión del 31 de julio de 2013, a propuesta del MHAP. El objetivo de déficit público para el año 2014, en términos de Contabilidad Nacional, para el conjunto de las CCAA, y para cada comunidad autónoma individual, quedó fijado en el 1 % del PIB, frente al objetivo agregado para 2013<sup>2</sup>, aprobado también en dicha reunión, del 1,3 % del PIB<sup>3</sup>. Por su parte, el objetivo de deuda de las CCAA se fijó, en términos agregados, en el 20 % del PIB, frente al 19,1 % acordado para 2013<sup>4</sup>.

Según la información de los presupuestos para 2014, se espera que los ingresos no financieros del conjunto de las CCAA se contraigan en 2014 en 2,1 mm, esto es, un 1,7 %, mientras que los gastos no financieros se reducirían en 4,7 mm, lo que supondría

una caída del 3,4 %, en ambos casos respecto al objetivo más reciente para 2013<sup>5</sup>.

Respecto a los ingresos, la reducción prevista en 2014 se debe en parte a la disminución de los recursos derivados del sistema de financiación de las CCAA de régimen común, sujetos a entrega a cuenta y posterior liquidación, y que incorporan el efecto de la liquidación definitiva del ejercicio 2012. Por su parte, se espera que los ingresos propios de las CCAA, que incluyen los tributos cedidos en su totalidad, aumenten en torno a un 9 % en 2014. Este incremento se debe fundamentalmente a la contribución positiva proyectada de las medidas aprobadas de naturaleza no tributaria, en concreto los ingresos patrimoniales<sup>6</sup>.

En los gastos no financieros, la consolidación presupuestada se basa en el ajuste de las inversiones reales y de las transferencias corrientes y de capital. Los gastos en consumo final aumentarían en 2014 con respecto al objetivo de 2013. En particular, mientras que se presupuesta una estabilización del gasto corriente en bienes y servicios, en el apartado de gastos de personal se incorpora un aumento de 0,6 mm, a pesar de las medidas de ajuste en materia de empleo público ya aprobadas y de la congelación salarial generalizada que incorporan los presupuestos de las distintas CCAA.

La agregación de los planes individuales de ingresos y gastos de las CCAA oculta la presencia de un cierto grado de heterogeneidad en las políticas presupuestarias. Por ejemplo, en el caso de las inversiones reales la intensidad del ajuste presupuestado varía entre el -30 % y el -5 %, cuando se compara con los objetivos de cierre de 2013.

En resumen, como en años previos, la consecución del objetivo de déficit de las CCAA en 2014 requerirá un riguroso cumplimiento de los planes presupuestarios por parte de cada comunidad autónoma, en particular a la vista de la importancia en la previsión de ingresos de las medidas de naturaleza no tributaria, así como del ligero incremento presupuestado en los gastos de consumo final, que se encuentran habitualmente sujetos a una elevada inercia.

1 En el caso de la Comunidad Foral de Navarra, el Proyecto de Ley de Presupuestos para 2014 ha sido rechazado por el Parlamento de dicha comunidad. La consiguiente prórroga presupuestaria deberá ser objeto de regulación mediante acuerdo de gobierno, que no había sido aprobado aún a la fecha de cierre del informe del MHAP.

2 Cabe recordar que, en su reunión del 31 de julio de 2013, el Consejo de Política Fiscal y Financiera aprobó, a propuesta del MHAP, objetivos de déficit diferenciados por comunidades, con una horquilla que oscilaba entre el 1 % y el 1,6 % del PIB regional.

3 El objetivo de déficit para 2013 fue revisado al alza, frente al 0,7 % vigente hasta ese momento (acordado en junio de 2012 por el Consejo de Política Fiscal y Financiera), y que fue el que sirvió de base para la elaboración de los presupuestos iniciales de las CCAA para 2013. La revisión al alza refleja la traslación al caso de las CCAA de la relajación de la senda de ajuste del objetivo de déficit del conjunto de las Administraciones Públicas españolas acordada por el Consejo Europeo de junio de 2013.

4 En el caso de la deuda pública, los objetivos se fijan de manera individualizada para cada comunidad autónoma.

5 «Previsiones definitivas» de ingresos y «créditos totales» (excluyendo los créditos declarados no disponibles), publicados con la ejecución presupuestaria mensual correspondiente al mes de octubre el 30 de diciembre de 2013, que son coherentes con el objetivo anual de déficit para el agregado de las CCAA en términos de Contabilidad Nacional del 1,3 % del PIB, así como con los objetivos individuales para cada comunidad autónoma.

6 El comportamiento del agregado de las CCAA se debe, sobre todo, a la previsión de ingresos por la formalización de contratos de concesiones por parte de la Generalitat de Catalunya.

## BALANZA POR CUENTA CORRIENTE Y DE CAPITAL (a)

CUADRO 9

Millones de euros

		Enero-octubre		Tasa de variación
		2012	2013	2013/2012 (b)
Ingresos	Cuenta corriente	324.740	334.159	2,9
	Mercancías	191.455	202.880	6,0
	Servicios	91.094	92.672	1,7
	Turismo	38.798	40.100	3,4
	Otros servicios	52.296	52.572	0,5
	Rentas	29.338	25.650	-12,6
	Transferencias corrientes	12.853	12.957	0,8
	Cuenta de capital	6.002	7.490	24,8
	Cuentas corriente + capital	330.742	341.649	3,3
Pagos	Cuenta corriente	340.018	329.977	-3,0
	Mercancías	214.704	211.284	-1,6
	Servicios	57.777	56.617	-2,0
	Turismo	9.967	10.093	1,3
	Otros servicios	47.810	46.523	-2,7
	Rentas	46.364	40.062	-13,6
	Transferencias corrientes	21.173	22.014	4,0
	Cuenta de capital	1.067	1.692	58,5
	Cuentas corriente + capital	341.086	331.668	-2,8
Saldos	Cuenta corriente	-15.278	4.182	19.461
	Mercancías	-23.250	-8.404	14.845
	Servicios	33.318	36.055	2.738
	Turismo	28.831	30.007	1.175
	Otros servicios	4.486	6.049	1.562
	Rentas	-17.026	-14.411	2.615
	Transferencias corrientes	-8.320	-9.057	-737
	Cuenta de capital	4.934	5.798	864
	Cuentas corriente + capital	-10.344	9.980	20.324

FUENTE: Banco de España.

a Datos provisionales.

b Variaciones absolutas para los saldos.

en la evolución de los ingresos propios (4,1 % en enero-octubre, frente al 0,1 % hasta junio). No obstante, el crecimiento de este agregado se sitúa todavía por debajo del objetivo para el conjunto de 2013.

En cuanto a la deuda de las Administraciones Públicas, el volumen acumulado al final del tercer trimestre habría ascendido al 93,4 % del PIB, lo que supone un nuevo incremento trimestral, aunque a un ritmo más moderado que en el pasado reciente. El objetivo de deuda del agregado de las AAPP para el conjunto del pasado ejercicio asciende al 94,2 % del PIB.

#### 4.5 Balanza por cuenta corriente y de capital

Según los datos de Balanza de Pagos, 2013 fue el primer ejercicio desde 1997 en que la economía española mostró capacidad de financiación en los diez primeros meses del año. En concreto, el saldo positivo conjunto de las balanzas por cuenta corriente y de capital se situó en 10 mm de euros, frente a una necesidad de financiación de 10,3 mm de euros en el mismo período del ejercicio anterior (véase cuadro 9). Por componentes, la mejora

se explica, fundamentalmente, por la sustancial caída del saldo negativo de la balanza comercial y, en bastante menor medida, por la disminución del déficit de rentas y el incremento de los superávits de servicios y de la cuenta de capital. Por el contrario, el déficit de transferencias corrientes se amplió.

En particular, entre enero y octubre el déficit de la balanza comercial disminuyó un 64 % en términos interanuales, hasta situarse en 8,4 mm de euros, lo que se debió, sobre todo, a la notable ampliación del superávit no energético, aunque también se produjo un descenso, de menor cuantía, de la factura energética. El saldo positivo de la balanza de servicios aumentó un 8 %, hasta 36,1 mm de euros, gracias al ascenso de los superávits tanto del turismo como de los servicios no turísticos. El déficit de la balanza de rentas se redujo un 15 %, hasta situarse en 14,4 mm de euros, mientras que el saldo negativo de la balanza de transferencias corrientes se incrementó un 9 %, alcanzando 9,1 mm de euros. Finalmente, el superávit de la cuenta de capital se amplió un 18 %, hasta 5,8 mm de euros.

### 5.1 Rasgos más destacados

Durante el último trimestre de 2013 continuó la mejoría registrada en meses anteriores de las condiciones en los mercados financieros nacionales, en un contexto en el que dos agencias de calificación crediticia revisaron al alza (de negativa a estable) la perspectiva sobre la calificación de la deuda soberana española, y en el que, en línea con lo previsto, concluyó con éxito el Programa de Asistencia Financiera a España para la recapitalización de algunas entidades de crédito. En este período, las rentabilidades de la deuda pública española y sus diferenciales con respecto a las referencias alemanas a los mismos plazos descendieron, así como también las primas de los derivados crediticios sobre los valores emitidos por el sector privado, mientras que las cotizaciones bursátiles aumentaron y su volatilidad se redujo. A finales de año, el tipo de interés del bono español a diez años y su diferencial con respecto al de la referencia alemana con el mismo vencimiento se situaban, respectivamente, en el 4,1 % y 224 pb, 23 y 37 pb por debajo de los niveles de finales del tercer trimestre. En los mercados bursátiles, durante los tres últimos meses del pasado ejercicio el IBEX-35 se elevó un 8 %, revalorización similar a la del EUROSTOXX 50 (7,5 %), pero algo inferior a la experimentada por el S&P 500 (9,9 %). La ganancia acumulada por el índice español en el conjunto del año fue del 21,4 %, por encima de la registrada por el europeo (17,9 %), pero inferior a la del índice estadounidense, que alcanzó el 29,6 % (véase gráfico 23). En el mercado interbancario, los tipos de interés se mantuvieron en niveles reducidos en todos los plazos, sin registrar variaciones significativas. Concretamente, a finales de 2013 el euríbor a un año se situaba en el 0,56 %, 2 pb por encima de la cifra de finales de septiembre.

Estas tendencias se han prolongado en la parte transcurrida de enero. Así, la rentabilidad de la deuda pública española a diez años ha continuado descendiendo (hasta el 3,7 %), al igual que el diferencial con la del bono alemán al mismo plazo, que se situaba en la fecha de cierre de este informe en los 193 pb. En los mercados bursátiles, el IBEX-35 ha aumentado un 5,5 %, frente a la revalorización del 1,5 % del EUROSTOXX 50 y la caída del 0,5 % del S&P 500. La mejoría en las condiciones de financiación en los mercados mayoristas ha favorecido un repunte de las emisiones de valores de renta fija de las entidades financieras.

Según la información más reciente publicada por el Ministerio de Fomento, en el mercado inmobiliario la caída del precio de la vivienda libre se moderó en el tercer trimestre de 2013 (último dato disponible) (véase gráfico 23). Así, la tasa de retroceso interanual se situó en el 4,5 %, 1,9 pp inferior a la registrada en junio. En términos intertrimestrales, los precios descendieron un 0,5 %, también menos intensamente que tres meses antes (caída del 0,9 %). La información más reciente que ofrecen otras fuentes, que cubre hasta noviembre, sugiere que en la parte final del año habría seguido reduciéndose el ritmo de descenso interanual del valor de los inmuebles.

Entre septiembre y noviembre (último dato disponible) el coste de la financiación bancaria evolucionó de forma dispar en los distintos segmentos. Así, apenas varió el de los préstamos para adquisición de vivienda, descendió algo el asociado a los créditos para consumo y otros fines y el aplicado a las sociedades no financieras en las operaciones de importe inferior a un millón de euros, y, en contraposición, aumentó en las de mayor cuantía, que presenta una mayor volatilidad (véase gráfico 23). Los tipos de interés bancarios siguen, por tanto, en niveles muy elevados para el tono expansivo de la



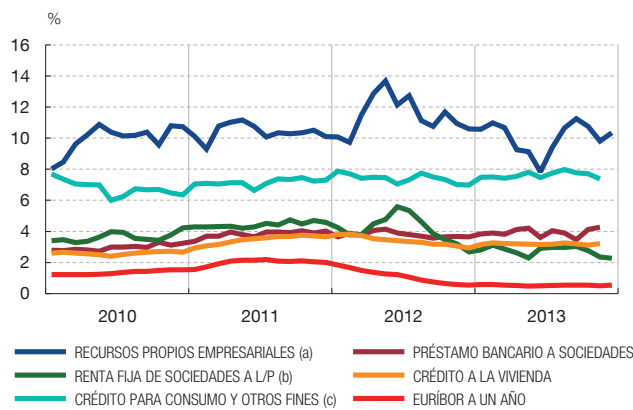
ÍNDICES BURSÁTILES



DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



COSTE DE FINANCIACIÓN



PRECIO DEL METRO CUADRADO EN VIVIENDA TASADA (d)



FUENTES: Bloomberg, Reuters, Datastream, MSCI Blue Book, Ministerio de Fomento y Banco de España.

- a El coste de los recursos propios se basa en un modelo de descuento de dividendos de Gordon en tres etapas.
- b El tipo de interés de la renta fija a largo plazo se aproxima como la suma del tipo *swap* del euro a cinco años y una media ponderada de las primas de seguro de riesgo crediticio de las empresas no financieras españolas a ese mismo plazo.
- c En junio de 2010 se modificaron los requerimientos estadísticos relativos a los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela, pudiendo ocasionar rupturas en las series. En particular, ha sido especialmente significativo el cambio en el tipo de interés del crédito para consumo y otros fines como consecuencia de que a partir de dicho mes no incorpora las operaciones realizadas con tarjetas de crédito.
- d Base 2001 hasta diciembre de 2004 y base 2005 a partir de dicha fecha.

política monetaria. Por otra parte, con datos hasta diciembre, el coste de otras fuentes de financiación empresarial descendió, en línea con la mejoría registrada en los mercados mayoristas.

Los últimos datos disponibles sobre la financiación al sector privado, correspondientes a noviembre, muestran un ritmo de caída interanual similar al de finales del tercer trimestre en el caso de los fondos concedidos a las familias y más moderado en el de las sociedades no financieras. En particular, la contracción del crédito a los hogares se situó, en términos interanuales, en el 4,6 %, la misma tasa que en septiembre, mientras que la de la deuda (crédito residente, préstamos del exterior y valores de renta fija) de las sociedades fue del 5,2 %, frente al 5,9 % registrado dos meses antes. La información más reciente evidencia que la pauta de progresiva reducción en el ritmo de caída del crédito a las empresas que se observa desde junio con los datos agregados se percibe también en el segmento de las pymes, y que, por ramas de actividad, este cambio de tendencia es más marcado en la construcción y en los servicios inmobiliarios que en el resto de sectores.

**OPERACIONES FINANCIERAS NETAS**  
**Datos acumulados de cuatro trimestres**

CUADRO 10

Porcentaje del PIB (a)

	2008	2009	2010	2011	2012		2013		
					III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR
Economía nacional	-9,2	-4,4	-3,8	-3,5	-2,0	-0,6	0,3	1,1	1,4
Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH	-6,5	5,4	4,9	4,1	3,3	3,6	5,0	5,8	6,8
Sociedades no financieras	-6,7	-0,6	1,3	0,7	1,4	1,5	2,9	2,9	2,7
Hogares e ISFLSH	0,2	6,0	3,5	3,4	1,9	2,1	2,1	2,9	4,1
Instituciones financieras	1,8	1,3	0,9	1,9	4,3	6,4	6,0	5,5	4,9
Administraciones Públicas	-4,5	-11,1	-9,6	-9,6	-9,6	-10,6	-10,6	-10,2	-10,3
<b>PRO MEMORIA</b>									
Brecha de financiación de sociedades no financieras (b)	-10,6	-0,9	-2,2	-0,5	0,6	1,1	1,6	1,6	1,4

FUENTE: Banco de España.

a La serie del PIB está ajustada de estacionalidad.

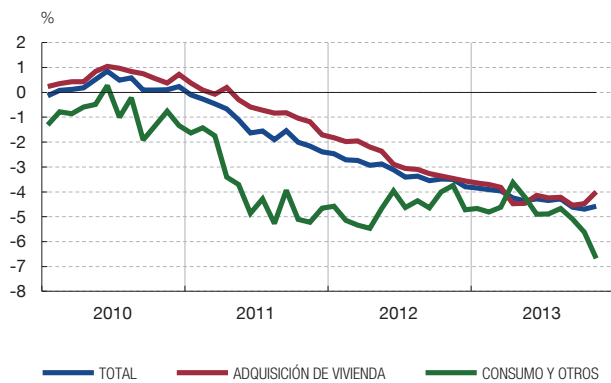
b Indicador que mide el exceso de recursos disponibles tras cubrir el diferencial entre la formación bruta de capital ampliada del sector (inversión real más financiera permanente) y su ahorro. Se aproxima descontando al ahorro financiero neto la inversión en el exterior de carácter permanente.

En el tercer trimestre de 2013, la ratio de endeudamiento sobre la renta bruta disponible (RBD) de los hogares siguió descendiendo, mientras que su riqueza neta creció ligeramente, como resultado de un incremento del valor de los activos financieros netos algo mayor que el retroceso del patrimonio inmobiliario. En el caso de las sociedades no financieras, el retroceso de los recursos ajenos permitió que las ratios de endeudamiento y de carga financiera en relación con el PIB continuasen reduciéndose durante este mismo período. Para la muestra de sociedades colaboradoras con la Central de Balances Trimestral (CBT) se aprecia una moderación en el ritmo de contracción de la actividad y de las rentas empresariales en todas las ramas, con la excepción de la energía, durante los nueve primeros meses de 2013. La información de avance para el cuarto trimestre de 2013 apunta a nuevas caídas en las ratios de endeudamiento y de carga financiera, tanto en el caso de las familias como en el de las empresas.

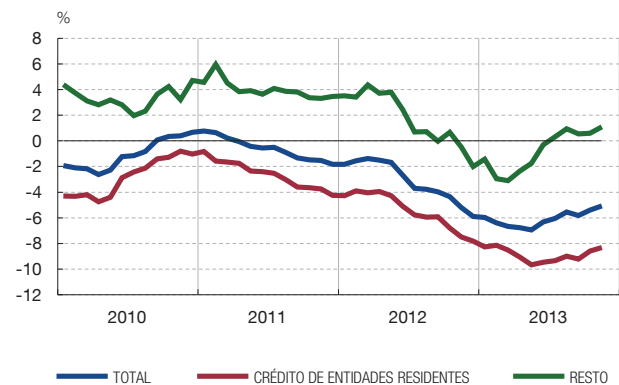
En el caso de las AAPP, la expansión de los pasivos, junto con la debilidad mostrada por el PIB, se ha traducido en un nuevo incremento de la ratio de endeudamiento (93,4 % en septiembre, 1,2 pp más que en el segundo trimestre) y de la carga financiera asociada. Los datos más recientes, correspondientes al mes de noviembre, evidencian que la financiación de este sector ha seguido creciendo a un tasa elevada (14,4 % en términos interanuales), aunque inferior a la de septiembre (16,7 %).

Por otra parte, de acuerdo con la Balanza de Pagos, en el tercer trimestre de 2013 se registraron entradas netas de capital en la economía española (excluyendo las operaciones del Banco de España), como resultado de un descenso de los activos frente al resto del mundo de los inversores residentes más acusado que la reducción que presentaron los pasivos frente al exterior. En ambos casos, los movimientos más cuantiosos se registraron en la rúbrica de la otra inversión (como reflejo, fundamentalmente, de los flujos asociados a los préstamos interbancarios). Como resultado de esta evolución y de la capacidad de financiación que presentó la economía, que alcanzó el 2,3 % del PIB trimestral (1,4 % del PIB en términos acumulados de doce meses) (véase cuadro 10), se redujo el saldo deudor del Banco de España frente al resto del mundo. Los datos más recientes de la Balanza de Pagos, correspondientes a octubre, muestran una prolongación de estas tendencias.

CRÉDITO A HOGARES. TASAS INTERANUALES



FINANCIACIÓN A SOCIEDADES. TASAS INTERANUALES



FUENTE: Banco de España.

a El crédito incluye la titulación fuera de balance y los préstamos transferidos a la SAREB.

En resumen, en el último tramo de 2013 se prolongó la mejoría en las condiciones observada en meses anteriores en los mercados financieros mayoristas, pauta que ha continuado en la parte transcurrida de enero. Por otro lado, los datos más recientes de la financiación captada por el sector privado no financiero evidencian un cambio de tendencia en la evolución del crédito. Así, se ha moderado el ritmo de caída de los préstamos a las sociedades no financieras y se ha estabilizado el de los hogares. La contracción de los pasivos, unida al dinamismo algo mayor que ha mostrado el PIB, ha permitido que el proceso de corrección de los excesivos niveles de las ratios de endeudamiento de familias y empresas haya seguido su curso. No obstante, estos sectores continúan sujetos a un nivel de presión financiera elevado, al tiempo que los costes de los préstamos concedidos a estos agentes continúan siendo muy altos para el tono expansivo de la política monetaria.

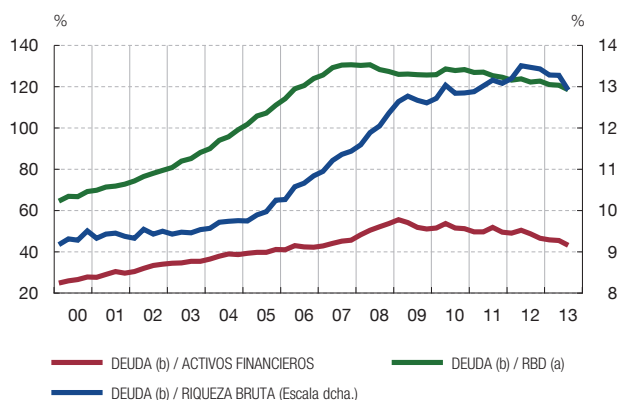
## 5.2 El sector hogares

El coste de los fondos concedidos a las familias apenas varió entre septiembre y noviembre en el caso de los préstamos para la adquisición de vivienda (3,2 %), mientras que el de los destinados a consumo y otros fines, que presenta una mayor volatilidad y está más afectado por factores estacionales, descendió 38 pb, hasta el 7,4 %.

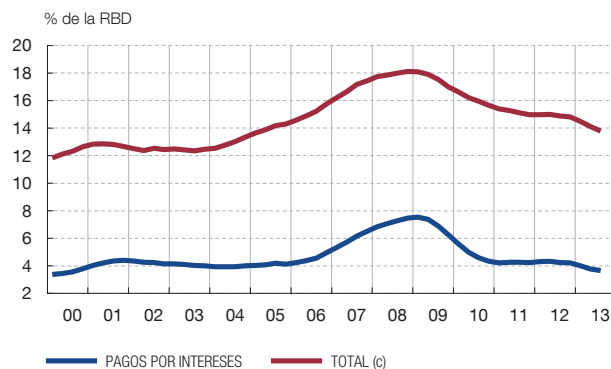
La contracción del crédito a los hogares se situó en noviembre, en términos interanuales, en el 4,6 %, la misma tasa que en septiembre (véase gráfico 24). Esta evolución resultó del menor retroceso de la financiación para adquisición de vivienda (4 %, frente al 4,5 % de dos meses antes) y de la intensificación de la caída del destinado a consumo y otros fines (6,7 %, 1,6 pp más que en septiembre). Las tasas intertrimestrales fueron algo más moderadas que en septiembre, especialmente en el segmento de crédito para la compra de inmuebles.

La información más reciente disponible evidencia que la ratio de endeudamiento sobre RBD de los hogares continuó descendiendo ligeramente en el tercer trimestre de 2013, como resultado de la caída de los pasivos y de la estabilidad de los ingresos (véase gráfico 25). Esta evolución vino acompañada del mantenimiento de la capacidad de ahorro del sector, una vez descontados los pagos asociados a los pasivos, en niveles históricamente reducidos y de un cierto repunte de la riqueza neta, que vino propiciado por el aumento de valor de los activos financieros, que más que compensó el descenso del patrimonio inmobiliario.

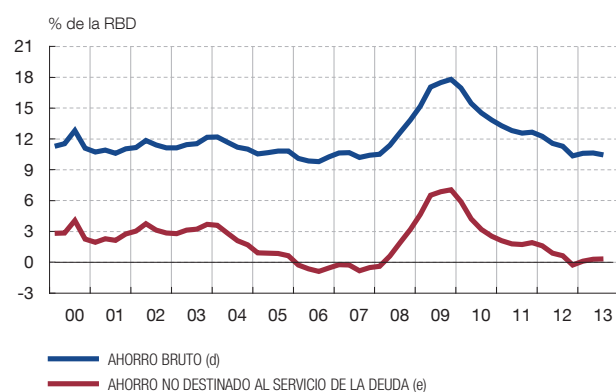
RATIOS DE ENDEUDAMIENTO



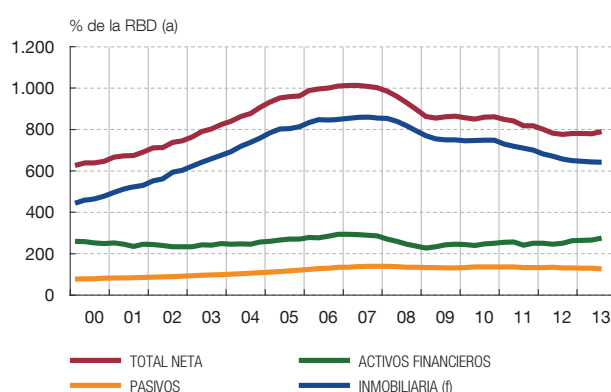
CARGA FINANCIERA (a)



AHORRO (a)



RIQUEZA



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

- a Datos acumulados de cuatro trimestres.  
 b Incluye crédito bancario y crédito titulado fuera de balance.  
 c Estimación de pagos por intereses más amortizaciones.  
 d Saldo de la cuenta de utilización de la renta disponible. Ajustado de estacionalidad.  
 e Ahorro bruto menos estimación de pagos por amortización.  
 f Valoración basada en la evolución estimada del parque de viviendas, de su superficie media y del precio del metro cuadrado.

De acuerdo con las cuentas financieras, en el tercer trimestre de 2013 los hogares desinvertieron en activos financieros, aunque por importe muy inferior al registrado en el mismo período de 2012. De este modo, por primera vez desde comienzos de 2012, en términos acumulados anuales, pasó a registrarse un flujo positivo, del 0,9% del PIB (véase cuadro 11). Los depósitos siguieron concentrando el grueso de la inversión del sector (4,3% del PIB en los últimos doce meses), mientras que, en contraposición, las familias redujeron sus tenencias de valores de renta fija. Los fondos de inversión volvieron a presentar, por tercer trimestre consecutivo, suscripciones netas, por un importe equivalente al 1,4% del PIB trimestral (0,8% en términos anuales). La información más reciente evidencia una ligera desaceleración de los depósitos, que parece responder a una mayor preferencia relativa del sector hacia la adquisición de participaciones en fondos de inversión.

### 5.3 El sector de sociedades no financieras

El tipo de interés del crédito a las sociedades no financieras se redujo algo en el caso de las nuevas operaciones de importe inferior a un millón de euros (15 pb, hasta el 5,2%), mientras que en las de mayor cuantía, que presentan más volatilidad, se elevó 121 pb, hasta situarse en el 3,7%. Por otra parte, con datos hasta diciembre, el coste de otras fuentes de financiación empresarial descendió. El asociado a las emisiones de pagarés lo hizo en 43 pb; el de la renta fija a largo plazo, en 68 pb; y el de los recursos propios, en 143 pb.

**OPERACIONES FINANCIERAS DE LOS HOGARES, ISFLSH Y SOCIEDADES NO FINANCIERAS**  
**Datos acumulados de cuatro trimestres**

CUADRO 11

Porcentaje del PIB (a)

	2010	2011	2012	2013		
				I TR	II TR	III TR
<b>Hogares e ISFLSH</b>						
Operaciones financieras (activos)	4,4	1,8	-0,7	-0,5	-0,3	0,9
Efectivo	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,7	-0,8
Depósitos	2,6	0,0	0,5	2,1	3,4	4,3
Valores de renta fija (b)	0,9	1,9	-1,5	-3,1	-5,1	-4,6
Acciones y otras participaciones (c)	1,2	0,4	1,7	1,5	1,6	1,0
Fondos de inversión	-1,7	-0,4	-0,9	-0,4	0,2	0,8
Reservas técnicas de seguros	0,5	-0,3	0,1	0,3	0,7	0,7
<i>De las cuales:</i>						
<i>De vida</i>	0,1	0,5	0,1	0,1	0,5	0,5
<i>De jubilación</i>	0,3	-0,1	-0,1	0,1	0,2	0,2
Resto	1,1	0,3	-0,4	-0,7	-0,4	-0,4
Operaciones financieras (pasivos)	0,9	-1,6	-2,8	-2,6	-3,2	-3,1
Créditos de instituciones financieras residentes (d)	0,1	-2,1	-3,5	-3,6	-3,7	-4,0
Créditos para adquisición de vivienda (d)	0,5	-1,1	-2,3	-2,5	-2,6	-2,9
Créditos para consumo y otros fines (d)	-0,3	-1,0	-0,9	-0,9	-1,0	-0,9
Resto	0,8	0,5	0,7	1,0	0,5	0,9
<b>Sociedades no financieras</b>						
Operaciones financieras (activos)	8,2	1,7	-4,8	-3,3	-4,1	-3,6
Efectivo	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Depósitos	0,1	-1,3	0,0	0,9	0,9	1,9
Valores de renta fija (b)	1,7	1,4	0,1	-0,4	-2,0	-2,3
Acciones y otras participaciones	3,5	0,2	-1,1	-0,3	0,5	0,8
<i>De las cuales:</i>						
<i>Frente al resto del mundo</i>	3,1	-0,1	-0,4	0,6	0,9	1,1
Crédito comercial e interempresas	2,0	-1,9	-3,3	-3,0	-4,5	-4,3
Resto	0,8	3,4	-0,4	-0,4	1,1	0,3
Operaciones financieras (pasivos)	6,9	1,0	-6,2	-6,2	-7,0	-6,4
Créditos de instituciones financieras residentes (d)	-0,9	-3,8	-6,5	-7,2	-7,7	-7,3
Préstamos exteriores	1,0	0,6	-1,4	-1,6	-0,7	-0,7
Valores de renta fija (e)	0,6	0,6	0,9	0,6	0,9	0,9
Acciones y otras participaciones	2,8	3,6	3,2	3,7	3,9	4,0
Crédito comercial e interempresas	2,4	-2,2	-3,2	-2,9	-4,6	-4,4
Resto	1,0	2,1	0,7	1,2	1,2	1,2
<b>PRO MEMORIA: Tasas de crecimiento interanual (%)</b>						
Financiación (f)	0,5	-2,1	-5,0	-5,6	-5,5	-5,3
Hogares e ISFLSH	0,2	-2,4	-3,8	-4,0	-4,3	-4,6
Sociedades no financieras	0,7	-1,8	-5,9	-6,7	-6,3	-5,8

FUENTE: Banco de España.

- a La serie del PIB está ajustada de estacionalidad  
b No incorpora los intereses devengados no pagados, que se contabilizan en el resto.  
c Excluye los fondos de inversión.  
d Incluye los créditos titulizados fuera de balance.  
e Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras residentes.  
f Definida como la suma de crédito bancario concedido por entidades de crédito residentes, préstamos exteriores, valores de renta fija y financiación intermediada por fondos de titulización.

Según la última ola de la encuesta sobre el acceso a la financiación de las pymes del área del euro (SAFE, por sus siglas en inglés), entre abril y septiembre de 2013 se moderó sustancialmente el deterioro percibido por parte de las pymes españolas en su acceso a la financiación bancaria. No obstante, estas empresas siguen encontrando mayores dificultades en el acceso a los recursos ajenos que sus homólogas del conjunto del área del euro y, sobre todo, que las de los países con mayor calificación crediticia. Por primera vez desde que se hace la encuesta, las pymes españolas preveían una mejora de la disponibilidad de créditos en los seis meses siguientes (véase recuadro 6).

La encuesta sobre las condiciones de acceso a la financiación de las pymes en el área del euro (SAFE, por sus siglas en inglés)<sup>1</sup> permite analizar la evolución del acceso al crédito de estas compañías. Se pregunta a las empresas encuestadas sobre la evolución en los últimos seis meses de su situación económica y financiera, sus necesidades de financiación externa y las condiciones en las que han obtenido o no dicha financiación.

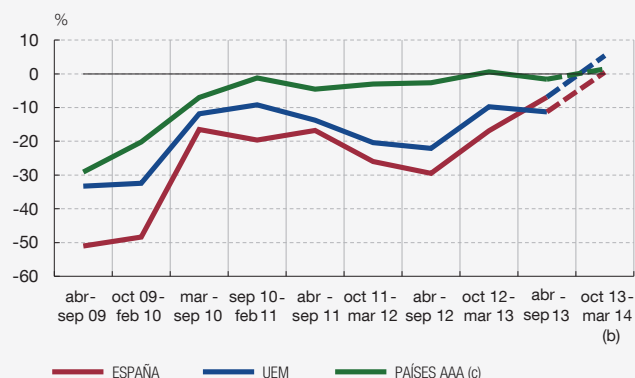
De acuerdo con la SAFE, las pymes españolas han venido percibiendo, en línea con el contexto económico-financiero adverso al

que se han enfrentado, un endurecimiento continuado en su acceso a la financiación bancaria desde la primera edición de la encuesta (que cubre el período comprendido entre abril y septiembre de 2009), más acusado que el registrado en el conjunto de la UEM y, en especial, que en los países con mejor calificación crediticia (véase gráfico 1). No obstante, desde finales de 2012 este se ha moderado notablemente. Así, entre abril y septiembre de 2013 (último período disponible) el porcentaje neto<sup>2</sup> de pymes que reportó una evolución desfavorable en este aspecto fue del 7 %, la cifra más reducida desde que se dispone de esta serie, y muy por debajo del 17 % del semestre previo y del 51 % de mediados de 2009, cuando alcanzó las cotas más elevadas. Asimismo, esta

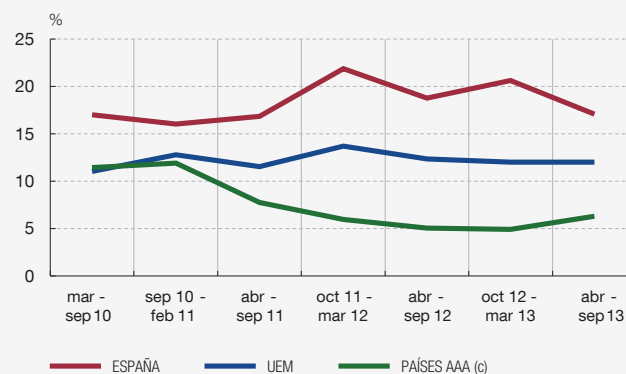
1 Esta encuesta, elaborada por el Banco Central Europeo, tiene periodicidad semestral, y se realiza sobre una muestra de unas 8.000 sociedades domiciliadas en la UEM, de las cuales unas 1.000 son españolas. La mayoría de las empresas encuestadas son pymes, aunque también se incluye un grupo de sociedades de mayor tamaño.

2 Diferencia entre la proporción que reporta una menor disponibilidad de préstamos bancarios y el porcentaje que indica lo contrario.

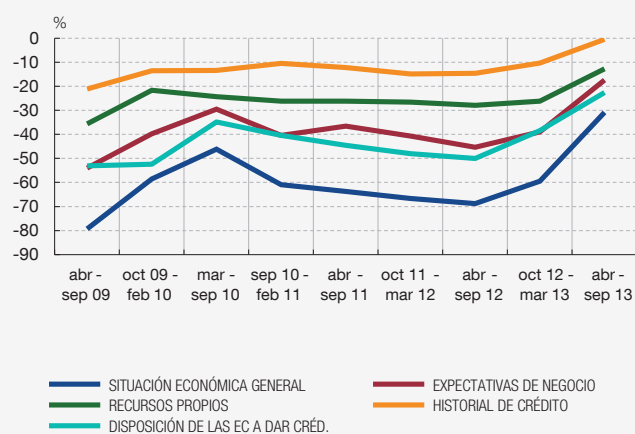
1 EVOLUCIÓN DE LA DISPONIBILIDAD DE PRÉSTAMOS BANCARIOS A PYMES (a)



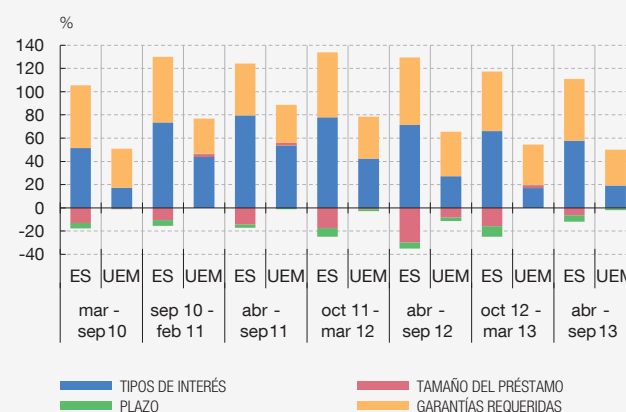
2 PYMES CON DIFICULTADES PARA OBTENER PRÉSTAMOS BANCARIOS (d)



3 EVOLUCIÓN DE LOS FACTORES QUE AFECTAN A LA DISPONIBILIDAD DE FINANCIACIÓN EXTERNA. PYMES ESPAÑOLAS (a)



4 CAMBIOS EN LOS TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS BANCARIOS A LAS PYMES ESPAÑOLAS (e)



FUENTE: Banco Central Europeo.

- a Porcentaje de empresas que señalan una mejora menos el de las que señalan un deterioro.
- b Expectativas de las pymes sobre los cambios en la disponibilidad de los préstamos bancarios.
- c Países con calificación AAA aquí considerados: Alemania, Austria, Finlandia y Países Bajos.
- d Recoge las sociedades en alguna de las siguientes situaciones: aquellas cuyas peticiones de fondos fueron rechazadas, aquellas a las que les fueron concedidas pero solo parcialmente, a las que se otorgó el préstamo pero a un coste considerado por estas como muy elevado y las que no solicitaron financiación porque creían que no se la concederían.
- e Porcentaje de empresas que señalan un aumento menos proporción que señala una disminución.

proporción se situó, por primera vez desde que se dispone de la SAFE, por debajo de la del conjunto de la UEM (11 %). En cualquier caso, como resultado del tensionamiento en el acceso al crédito acumulado desde el inicio de la crisis, las pymes españolas siguen encontrando mayores dificultades en el acceso a los recursos ajenos que sus homólogas del conjunto del área del euro. Para el período comprendido entre octubre de 2013 y marzo de 2014, las pymes españolas preveían, por primera vez desde que se realiza esta encuesta, una mejora en la disponibilidad de crédito, frente a la relativa estabilidad que anticipaban las del conjunto de la UEM.

Los resultados de la encuesta también reflejan que la proporción de solicitudes de préstamos de pymes españolas rechazadas se mantuvo estable (en el 17 %) entre abril y septiembre de 2013. No obstante, al construir un indicador más amplio de dificultades de acceso al crédito<sup>3</sup> se observa que el porcentaje de las que informan de problemas en este sentido descendió 4 pp con respecto al semestre previo, alcanzando los valores más reducidos registrados desde comienzos de 2011 (17 %) (véase gráfico 2). De este modo, se contrajo también la diferencia con respecto a las cifras correspondientes al conjunto de la UEM y a los países con mejor calificación crediticia, que siguen siendo más reducidas (12 % y 6 %, respectivamente).

Del mismo modo, los datos más recientes muestran una moderación en el grado de deterioro percibido por las pymes españolas en los factores que condicionan la evolución de su acceso a financiación externa (véase gráfico 3). Así, mientras que entre abril y septiembre de 2012 casi un 70 %, en términos netos, señalaba que la situación macroeconómica había empeorado, esta

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

proporción descendió hasta valores próximos al 30 % en la última edición de la encuesta. Asimismo, la proporción de aquellas que percibían una menor disponibilidad de las entidades a conceder financiación disminuyó casi 30 pp con respecto a doce meses antes, cuando la economía española se vio sujeta a tensiones importantes a raíz de la crisis de la deuda soberana y los bancos se enfrentaban a mayores dificultades para obtener fondos en los mercados.

Con respecto a las condiciones aplicadas en los préstamos, las pymes españolas volvieron a percibir un endurecimiento entre marzo y septiembre de 2013, más acusado que el que indicaban sus homólogas de la UEM. No obstante, este se ha moderado desde septiembre de 2012 (véase gráfico 4). Así, en términos netos, entre abril y septiembre de 2013 un 58 % tuvo que pagar unos mayores tipos de interés, frente al 71 % del mismo período de 2012, mientras que para un 6 % descendió la cuantía del préstamo concedido, proporción 24 pp inferior a la registrada un año antes. Como resultado del tensionamiento acumulado desde el inicio de la crisis, las pymes españolas se enfrentarían a unas condiciones crediticias mucho más estrictas que las del conjunto de la UEM. Aunque ello se debe en parte a la situación cíclica más desfavorable de la economía española, que se manifiesta en primas de riesgo más elevadas y la petición de mayores garantías, está también ligado a los problemas de fragmentación del sistema financiero que persisten en la zona del euro y que dificultan la transmisión completa del tono expansivo de la política monetaria a los tipos de interés del crédito.

En resumen, aunque los resultados más recientes de la SAFE siguen mostrando unas condiciones de acceso al crédito bancario por parte de las pymes españolas más estrictas que las de sus homólogas de la UEM, los datos más recientes evidencian una moderación del deterioro percibido por estas en dicha variable, así como también unas expectativas favorables de estas empresas con respecto a su evolución entre octubre de 2013 y marzo de 2014.

El ritmo de caída interanual de la deuda de las sociedades se moderó en los meses finales del año, hasta situarse en el 5,2 % en noviembre, frente al 5,9 % de septiembre (véase gráfico 24). El desglose por instrumentos muestra un descenso interanual de los préstamos concedidos por las entidades residentes<sup>8</sup> (8,3 %) inferior al del tercer trimestre (9,2 %), y un menor dinamismo de los valores de renta fija, cuyo ritmo de avance se redujo 4,6 pp, hasta el 5,9 %. La tasa de disminución intertrimestral del crédito fue también algo más reducida que en septiembre, y se situó, en términos anualizados, en valores muy próximos a las variaciones interanuales. La última información disponible del crédito por finalidades, referida al tercer trimestre, refleja una moderación del retroceso interanual en las ramas de construcción y de servicios inmobiliarios, hasta situarse en el 9,9 % (11,2 % en el trimestre previo), que son en las que el ajuste en el crédito desde el principio de la crisis ha sido más

8 Estas tasas están corregidas del efecto de la transferencia de los préstamos a la SAREB.

acusado, y una ligera intensificación del descenso en el resto de sectores, que ha pasado del 8,4 % al 8,8 %.

Por otra parte, los datos más recientes evidencian que la pauta de progresiva moderación en el ritmo de caída del crédito a las empresas que se observa desde junio con los datos agregados se percibe también en el segmento de las pymes. Al realizar un análisis por ramas de actividad, se observa que este cambio de tendencia es algo más marcado en la construcción y en los servicios inmobiliarios, sectores en los que los ritmos de retroceso de esta fuente de financiación se habrían reducido para las empresas de menor dimensión. En el resto de ramas de actividad, la caída de los créditos concedidos a este tipo de empresas habría tendido a estabilizarse.

La última información disponible de las cuentas financieras, referida al tercer trimestre de 2013, muestra que la posición acreedora del sector de sociedades no financieras descendió ligeramente, hasta situarse en el 2,7 % del PIB (frente al 2,9 % del trimestre anterior), en términos acumulados de doce meses (véase cuadro 10). Esta evolución, unida a la estabilidad de las inversiones a largo plazo del sector en el resto del mundo, se tradujo en un ligero descenso del indicador «brecha de financiación» (que aproxima el exceso de recursos disponible tras cubrir la formación bruta de capital ampliada con la inversión en el exterior de carácter permanente), que alcanzó el 1,4 % del PIB en el tercer trimestre, frente al 1,6 % de junio.

De acuerdo con los datos de las Cuentas Nacionales, las ratios de endeudamiento y de carga financiera sobre el PIB de las sociedades no financieras continuaron reduciéndose en el tercer trimestre de 2013 (véase gráfico 26). Para la muestra de empresas colaboradoras con la Central de Balances Trimestral (CBT), durante los tres primeros trimestres de 2013 se aprecia una moderación en el ritmo de contracción de la actividad en todas las ramas, con la excepción de la energía, que está afectada por perturbaciones especiales<sup>9</sup> que dieron lugar a una fuerte disminución de su valor añadido nominal en relación con el mismo período del año anterior. Asimismo, se moderó el retroceso del resultado ordinario neto, que cayó un 13,2 % (frente a la contracción del 17 % en el mismo período del ejercicio anterior). En este contexto, las rentabilidades del activo neto y de los recursos propios siguieron cayendo, hasta el 3,9 % y el 4,3 %, respectivamente, frente al 4,3 % y el 5 % registrados hasta septiembre de 2012. Por su parte, la ratio de deuda sobre activo neto disminuyó algo hasta septiembre de 2013, prolongando la tendencia observada el año anterior. En cambio, la de deuda sobre resultados creció, afectada por la evolución negativa de los beneficios (denominador de la ratio), y lo mismo ocurrió con la ratio de carga financiera. En línea con esta evolución, repuntaron los indicadores sintéticos de presión financiera sobre la inversión y el empleo, y se mantuvieron en unos niveles elevados. De cara a los próximos trimestres, los analistas revisaron ligeramente a la baja las expectativas de crecimiento de beneficios de las empresas cotizadas, tanto en el corto como a más largo plazo.

#### 5.4 Las Administraciones Públicas

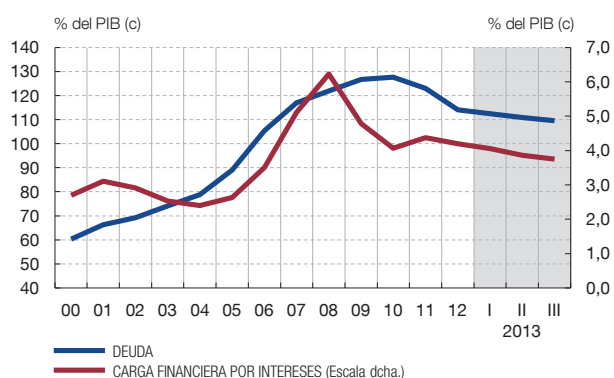
Los datos de las cuentas financieras muestran que las necesidades de financiación del sector público se situaron en el tercer trimestre de 2013, en términos acumulados de doce meses, en el 10,3 % del PIB, una décima por encima de lo registrado en junio (véase cuadro 10).

La principal vía usada por las AAPP para la captación de fondos en el tercer trimestre fue la emisión de títulos de renta fija, fundamentalmente a largo plazo, a través de la cual se

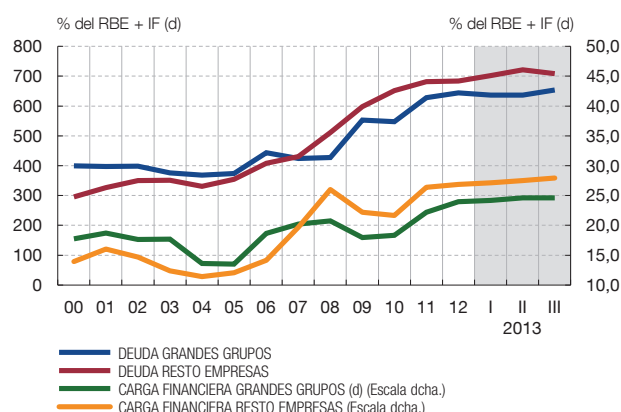
<sup>9</sup> Véase M. Méndez y A. Menéndez (2013), «Resultados de las empresas no financieras en 2012 y hasta el tercer trimestre de 2013», *Boletín Económico*, noviembre, Banco de España.



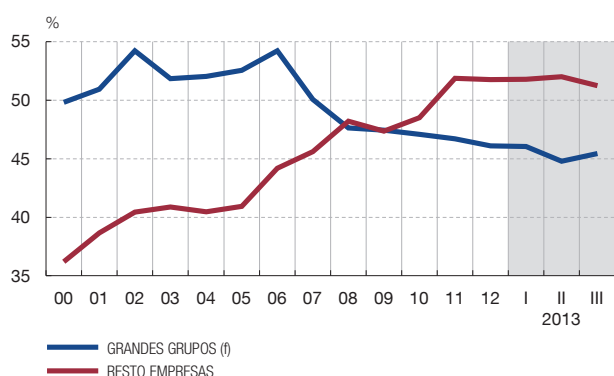
DEUDA (b) Y CARGA FINANCIERA POR INTERESES. CUENTAS NACIONALES



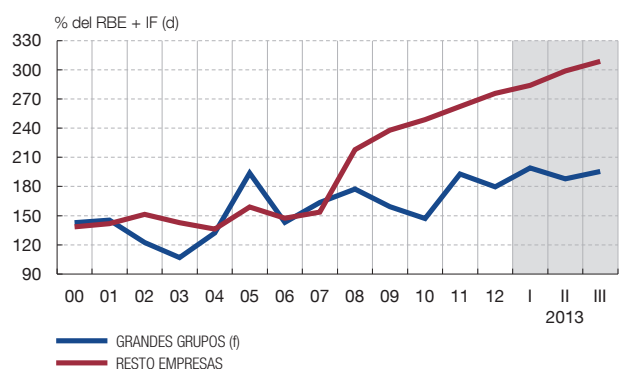
DEUDA (b) Y CARGA FINANCIERA POR INTERESES. CENTRAL DE BALANCES



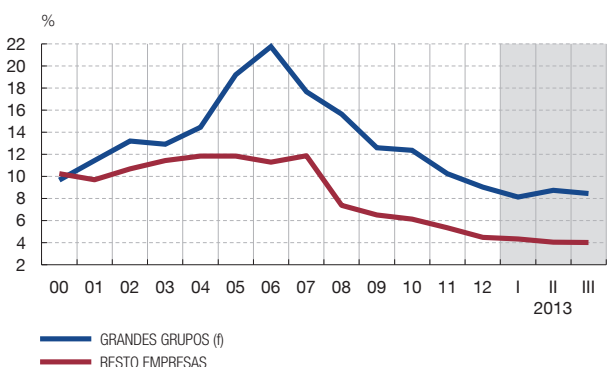
DEUDA (b) / ACTIVO (e). CENTRAL DE BALANCES



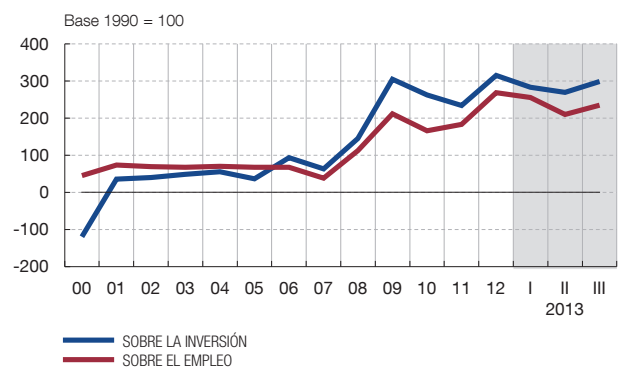
CARGA FINANCIERA TOTAL (g). CENTRAL DE BALANCES



RON / RECURSOS PROPIOS. CENTRAL DE BALANCES



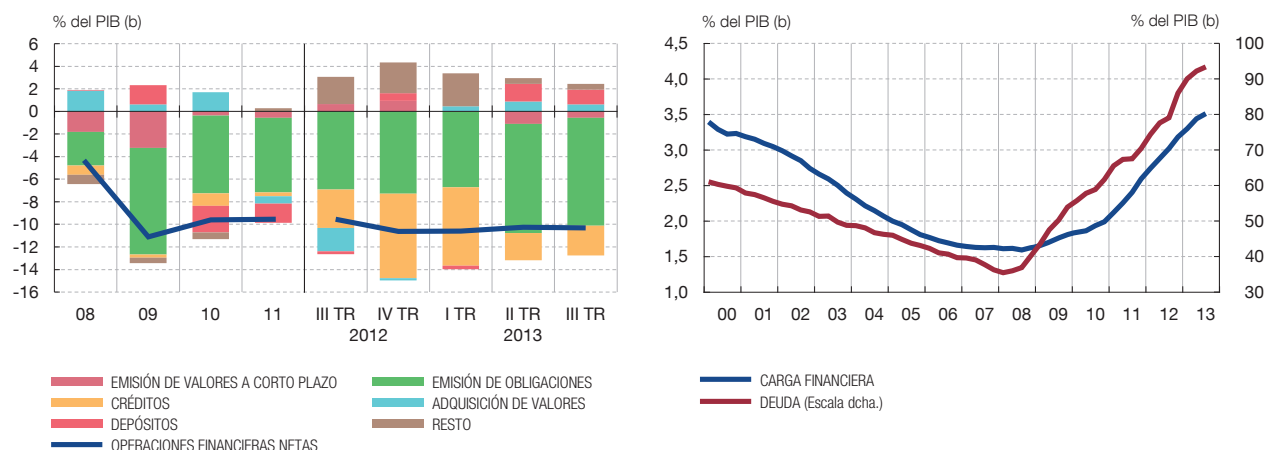
INDICADORES SINTÉTICOS DE PRESIÓN FINANCIERA (h)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a Los indicadores elaborados a partir de la muestra de la Central de Balances se han construido hasta 2011 con la información de la CBA. Desde esa fecha en adelante, se han extrapolado a partir de la evolución de la Central de Balances Trimestral.
- b Recursos ajenos con coste.
- c La serie del PIB está ajustada de estacionalidad.
- d Resultado económico bruto de explotación más ingresos financieros.
- e Definido como total del activo ajustado por inflación menos pasivo sin coste.
- f Agregado de todas las empresas colaboradoras con la CB pertenecientes a los grupos Endesa, Iberdrola, Repsol y Telefónica. Ajustado por financiación intragrupo para evitar doble contabilización.
- g Incluye intereses más deuda a corto plazo con coste.
- h Indicadores estimados a partir de la CBA y la CBT. Un valor superior (inferior) a 100 indica una mayor (menor) presión financiera que la del año base.

OPERACIONES FINANCIERAS NETAS. CONTRIBUCIONES POR INSTRUMENTOS (a) CARGA FINANCIERA POR INTERESES Y RATIO DE DEUDA



FUENTE: Banco de España.

- a Un signo positivo (negativo) significa aumento (disminución) de activos o disminución (aumento) de pasivos.  
b La serie del PIB está ajustada de estacionalidad.

canalizó un volumen neto de recursos equivalente al 2,7 % del PIB trimestral. En términos acumulados de doce meses, el importe obtenido mediante estos instrumentos se situó en el 10 % del PIB, cifra muy similar a la registrada en junio (véase gráfico 27). Por el lado del activo, aunque en el trimestre el sector redujo su saldo de depósitos y sus tenencias de valores, en términos acumulados de doce meses, la inversión en estos instrumentos fue positiva, y alcanzó el 1,3 % y el 0,6 % del PIB, respectivamente.

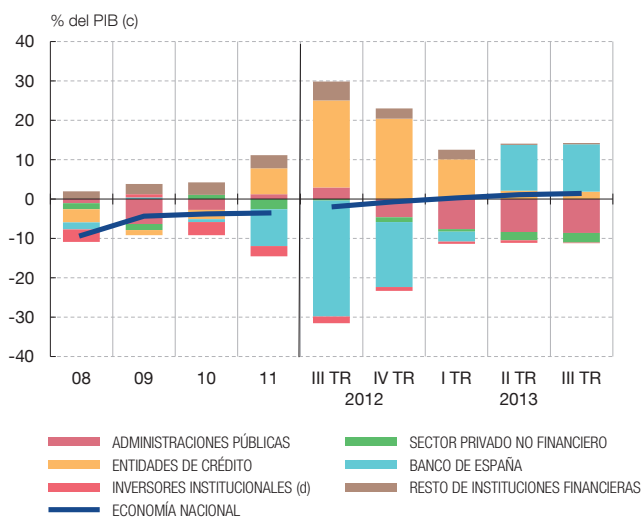
La expansión de los pasivos de las AAPP, junto con la debilidad mostrada por el PIB, se tradujo en un nuevo incremento de la ratio de endeudamiento (93,4 % del PIB en septiembre, 1,2 pp más que en el segundo trimestre) y de la carga financiera asociada, que alcanzó el 3,5 % del PIB. Los datos más recientes sobre la financiación del sector público, correspondientes a noviembre, evidencian que su deuda ha seguido creciendo a un tasa elevada (14,4 % en términos interanuales), aunque inferior a la de septiembre (16,7 %). Esta evolución respondió a la moderación en el ritmo de avance de todos los instrumentos, y en especial de los valores de renta fija a corto plazo y de los créditos. Así, sus tasas de crecimiento descendieron más de 6 pp, hasta situarse en el 1 % y el 13,5 %, respectivamente, mientras que la de los bonos y obligaciones disminuyó 0,5 pp, hasta el 16,7 %. El desglose por tenedores muestra que, en términos netos, los inversores extranjeros fueron los principales compradores de valores emitidos por el Estado en octubre y noviembre, mientras que las entidades de crédito volvieron a reducir sus tenencias de este tipo de instrumentos.

## 5.5 La posición financiera frente al exterior

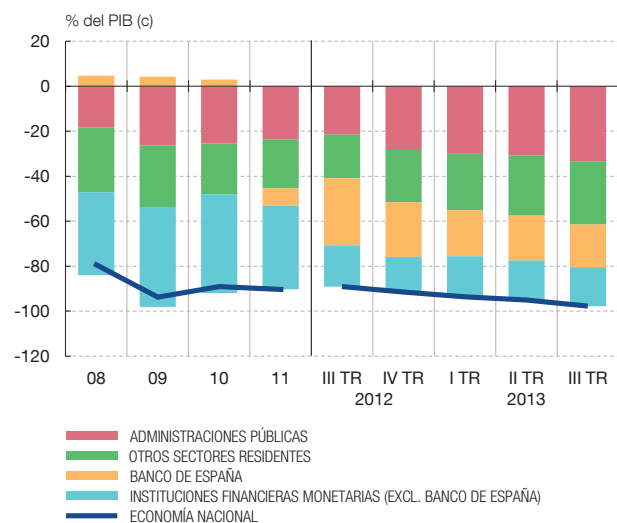
La información de las cuentas financieras relativa al tercer trimestre de 2013 muestra que, en términos acumulados de doce meses, la economía española presentó una capacidad de financiación del 1,4 % del PIB, 0,3 pp más que en junio (véase cuadro 10).

En el tercer trimestre de 2013 se registró una entrada neta de capitales en la economía española, excluyendo las operaciones del Banco de España, como resultado de un volumen de desinversiones de los agentes nacionales en el exterior superior a la reducción de las tenencias del resto del mundo de pasivos emitidos por sectores residentes. En ambos

OPERACIONES FINANCIERAS NETAS (b)



ACTIVOS FINANCIEROS NETOS



FUENTE: Banco de España.

- a Para operaciones, datos acumulados de cuatro trimestres. Para saldos, datos de final de período. No incluyen activos y pasivos sin sectorizar.  
 b Un signo negativo (positivo) indica que el resto del mundo otorga (recibe) financiación al (del) sector contrapartida.  
 c La serie del PIB está ajustada de estacionalidad.  
 d Empresas de seguro e instituciones de inversión colectiva.

casos, los movimientos más acusados se observaron en los préstamos interbancarios. Esta evolución, unida a la capacidad de financiación de nación, se tradujo en un descenso del saldo deudor del Banco de España frente al resto del mundo. Concretamente, esta partida se redujo por un importe equivalente al 12 % del PIB con respecto a doce meses antes (véase gráfico 28). La información más reciente de la Balanza de Pagos, correspondiente a octubre, evidencia una continuidad de estas tendencias.

Por el lado de los pasivos, los flujos más cuantiosos fueron los asociados a la posición intrasistema del Banco de España, que se redujo en una cuantía equivalente al 7,6 % del PIB trimestral (14,3 % en términos acumulados de doce meses). También disminuyó el saldo de financiación neta (es decir, descontando los fondos prestados al exterior por las entidades residentes) captada por las entidades de crédito en el mercado interbancario y con cámaras de contrapartida central, por un importe equivalente al 4,1 % del PIB trimestral (0,1 % del PIB en términos anuales) (véase cuadro 12). En contraposición, los no residentes incrementaron sus tenencias de títulos de renta fija emitidos por agentes residentes, y en concreto por las Administraciones Públicas (8,1 % del PIB trimestral y 4,9 % del PIB en términos acumulados de doce meses). También fue positiva la inversión del resto del mundo en acciones y participaciones emitidas por residentes, y superior a la del trimestre previo (4,3 % del PIB). En línea con este desarrollo, la inversión directa del exterior en España aumentó 0,2 pp, hasta situarse en el 2,3 % del PIB trimestral (3,2 % del PIB en términos acumulados de doce meses).

Por otra parte, los sectores residentes redujeron sus tenencias de activos exteriores por un importe equivalente al 13,4 % del PIB trimestral (3,9 % del PIB entre octubre de 2012 y septiembre de 2013). El retroceso alcanzó el 2,8 % del PIB en el caso de los títulos de renta fija (0,8 % del PIB en términos acumulados de doce meses). En contraposición, la adquisición de acciones y otras participaciones volvió a ser positiva en este período (1,7 % del PIB). En línea con esta evolución, la inversión directa de España en el exterior

**OPERACIONES FINANCIERAS DE LA NACIÓN**  
**Datos acumulados de cuatro trimestres**

CUADRO 12

Porcentaje del PIB (a)

	2010	2011	2012	2013		
				I TR	II TR	III TR
Operaciones financieras netas	-3,8	-3,5	-0,6	0,3	1,1	1,4
Operaciones financieras (activos)	-3,7	1,7	1,7	-0,2	-4,5	-3,9
Oro y DEG	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Efectivo y depósitos	-1,5	0,1	0,6	-1,3	-3,0	-4,6
De los cuales:						
Interbancario entidades de crédito	-1,3	0,0	0,2	-1,7	-2,7	-4,2
Valores distintos de acciones	-7,3	-1,1	-1,2	-1,4	-1,6	-0,8
De los cuales:						
Entidades de crédito	-3,2	1,3	1,2	1,0	0,7	0,8
Inversores institucionales	-4,1	-2,2	-1,6	-1,5	-1,5	-0,9
Acciones y otras participaciones	3,1	0,6	0,4	1,2	1,7	1,9
De las cuales:						
Sociedades no financieras	3,1	-0,1	-0,4	0,6	0,9	1,1
Inversores institucionales	0,5	-0,4	0,4	0,4	0,4	0,3
Préstamos	1,0	2,1	1,9	1,6	-0,1	0,9
Operaciones financieras (pasivos)	0,1	5,3	2,4	-0,6	-5,6	-5,3
Depósitos	-0,5	8,9	0,6	-5,5	-16,9	-17,7
De los cuales:						
Interbancario entidades de crédito (b)	-7,5	-3,6	-5,4	-1,8	-2,5	-3,8
Cesiones temporales entidades de crédito (c)	5,8	2,8	-8,2	-3,7	-1,6	-0,6
Interbancario Banco de España (posición intrasistema)	0,2	10,8	15,0	1,3	-13,4	-14,3
Valores distintos de acciones	-2,7	-7,3	-5,6	-2,3	3,6	4,4
De los cuales:						
Administraciones Públicas	2,0	-1,1	0,6	3,6	4,5	4,9
Entidades de crédito	-1,8	-2,8	-4,2	-3,7	-0,8	-0,4
Otras instituciones financieras no monetarias	-3,0	-3,5	-2,3	-2,4	-0,3	-0,4
Acciones y otras participaciones	2,1	2,6	3,4	3,7	3,6	3,8
De las cuales:						
Sociedades no financieras	2,3	2,7	3,1	3,7	3,4	3,5
Préstamos	1,4	0,9	4,1	3,5	4,1	4,2
Otros neto (d)	-1,1	0,0	-0,2	0,3	1,5	1,4
PRO MEMORIA						
Inversión directa de España en el exterior	2,7	2,7	2,8	0,4	-0,1	0,2
Inversión directa del exterior en España	2,9	2,9	2,9	2,5	2,7	3,2

FUENTE: Banco de España.

- a La serie del PIB está ajustada de estacionalidad.  
b Incluye operaciones repo bilaterales.  
c Incluye las operaciones con cámaras de contrapartida central.  
d Incorpora, además de otras partidas, la rúbrica de activos que recoge las reservas técnicas de seguro y el flujo neto de crédito comercial.

se incrementó 0,5 pp, hasta alcanzar un importe equivalente al 0,6% del PIB (0,2% del PIB en términos acumulados de doce meses).

A pesar de la capacidad de financiación de la nación, en el tercer trimestre aumentó algo la posición deudora neta, lo que se explica por los efectos de valoración ligados a las variaciones en el precio de los activos y pasivos y en el tipo de cambio (véase gráfico 28). Así, según la Posición de Inversión Internacional, la posición deudora neta de la economía española frente al resto del mundo se situó en septiembre en el 97,8% del PIB, frente al

95,1 % de junio. Por sectores, esta evolución resultó del aumento del saldo deudor de las AAPP y, en menor medida, de los denominados «otros sectores residentes» (que incluyen a los agentes distintos de las AAPP y las instituciones financieras y monetarias), que superó el descenso de la posición deudora del Banco de España y del resto de instituciones financieras y monetarias españolas.

20.1.2014.



## Introducción

La Encuesta Financiera de las Familias (EFF) es una encuesta elaborada por el Banco de España que permite relacionar las rentas, los activos, las deudas y el gasto de cada unidad familiar. La cuarta edición de la EFF, cuya referencia temporal es diciembre 2011, se ha diseñado para dar continuidad a esta fuente estadística, que se recogió por primera vez en 2002 y posteriormente en 2005 y 2008. La EFF2011 actualiza información sobre las finanzas de los hogares y, de esta manera, permite una valoración de los cambios ocurridos en la situación financiera de las familias españolas durante el período transcurrido entre final del primer trimestre de 2009 y finales de 2011, a la vez que ofrece una imagen representativa más actualizada de la composición y la distribución de los activos y de las deudas de los hogares<sup>1</sup>.

Una característica relevante de las cuatro ediciones de la EFF es que se ha encuestado a un número elevado de hogares con un alto nivel de riqueza. La distribución de los activos es muy asimétrica y, además, algunos de ellos solo están en poder de una pequeña fracción de la población. Por consiguiente, cuando no se puede entrevistar a un número muy elevado de familias, es importante realizar, como se hace en la EFF, un sobremuestreo de los hogares de mayor nivel de riqueza para contar con una muestra que no solo sea representativa del conjunto de la población, sino también de la riqueza agregada de la economía y que facilite el estudio del comportamiento financiero en el tramo superior de su distribución.

Una importante característica adicional de la EFF es que a partir de la segunda edición se ha entrevistado a una parte de los hogares que colaboraron en ediciones anteriores. Así, la combinación de las muestras de la EFF2002, la EFF2005, la EFF2008 y la EFF2011 permite observar un subconjunto de hogares en varios momentos del tiempo y, en algunos casos, durante un período de casi diez años, lo que amplía las posibilidades de análisis sobre el comportamiento de la renta, la riqueza y el consumo a lo largo del ciclo vital de los hogares.

Estas características, altamente deseables para una encuesta como esta, se han obtenido gracias a un sistema de colaboración con el Instituto Nacional de Estadística (INE) y la Agencia Tributaria (AT) que respeta estrictos requisitos de confidencialidad y de anonimato de las respuestas. Pero, por encima de todo, debe agradecerse la generosidad de los hogares que se han brindado a participar en este proyecto, y de forma especial la de quienes han colaborado en varias olas de la EFF.

En este artículo se describen los resultados de la EFF2011 y los cambios observados en la situación financiera de las familias entre el primer trimestre de 2009 y finales del 2011<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> La utilidad de la información contenida en una encuesta de las características de la EFF llevó al sistema de bancos centrales del área del euro a realizar una encuesta sobre la situación financiera y el consumo de los hogares (HFCS, en sus siglas en inglés), siguiendo una metodología similar a la de la EFF y cuyos resultados han sido publicados a principios de 2013. La HFCS proporciona información detallada y armonizada sobre los hogares de 15 países de la zona del euro para una muestra de más de 62.000 hogares. Los principales resultados de la primera ola de la encuesta europea, en la que los datos para España son los de la EFF2008, pueden consultarse en el sitio web del BCE, <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbsp2en.pdf>.

<sup>2</sup> A tal efecto, se proporcionan tanto los cuadros referidos a la situación financiera de las familias en 2011 como los referidos al final del primer trimestre de 2009, en ambos casos en euros de 2011 para variables relativas al valor de los activos, deuda, renta o gasto. Los cuadros 1.A y 1.B, sobre renta y riqueza neta, proporcionan además la información relativa a 2005, en euros de 2011.

Asimismo, se resumen en un recuadro las principales características metodológicas de la EFF2011 (véase recuadro 1), descritas con más detalle en Bover (2014). Más concretamente, en primer lugar se repasan brevemente algunos factores relevantes que marcan el contexto socioeconómico del período 2009-2011. En la segunda sección se presentan los resultados sobre la renta y la riqueza neta de las familias. En la sección tercera se analiza la tenencia de los activos reales y financieros por parte de los hogares. En la cuarta sección se ofrece información sobre la deuda y la carga financiera, mientras que la quinta sección se centra en aspectos relacionados con el gasto. Finalmente, en la sexta sección se recogen algunos comentarios finales.

Para la mayor parte de las variables relevantes, como las referidas a activos y deudas, sus distribuciones muestran valores muy elevados para un número relativamente reducido de familias. En este caso, la mediana supone una mejor aproximación a los valores típicos de la distribución que la media, por lo que este es el estadístico que se incluye en los cuadros correspondientes. Todas las variables relativas a los valores de renta, riqueza, deuda y gasto se expresan en euros de 2011 utilizando el índice de precios de consumo (IPC) como deflactor<sup>3</sup>.

## El contexto socioeconómico

A mediados de 2008 se inició en España una intensa recesión que continuó durante 2009, seguida de un leve repunte de la actividad a lo largo de 2010 y principios del 2011. No obstante, el agravamiento de las tensiones en el área del euro, en un contexto de intensos desequilibrios de la economía española, provocó que esta frágil recuperación se truncara a finales de 2011, convirtiéndose en una segunda recesión, menos intensa —pero más prolongada— que la primera. Así, y aunque el crecimiento medio anual del PIB en 2011 fue positivo (0,1 %), el último trimestre del año terminó con una tasa interanual del -0,6 % y en 2012 la caída media del producto fue del 1,6 %. La crisis económica tuvo en este período un severo impacto sobre el mercado de trabajo, provocando un considerable deterioro del empleo: en 2011 el número de desempleados alcanzó los 5,3 millones de personas, situándose la tasa de paro en el 22,9 %, muy por encima del 13,9 % registrado a finales del 2008. A pesar de la marcada debilidad de la economía, la tasa de inflación, medida en términos del IPC, fue del 1,6 % para la media del período 2009-2011, con tasas por encima del 3 % a mediados de 2011.

Tras la senda descendente iniciada por los tipos de interés a finales de 2008, estos mostraron ligeras subidas entre principios de 2010 y finales de 2011, iniciándose desde esa fecha una sostenida tendencia decreciente. El patrimonio de las familias experimentó reducciones importantes como consecuencia del retroceso del valor de activos financieros y, fundamentalmente, de los activos inmobiliarios: así, mientras que el IBEX35, en un contexto de elevada volatilidad, acumulaba entre finales de 2010 y mediados del 2012 una caída del 34 %, el valor de mercado de la vivienda caía un 7 % en 2011, con un retroceso cercano al 20 % desde 2008. El mantenimiento de unas condiciones crediticias estrictas y el retroceso del empleo, junto con la ralentización de factores demográficos como el crecimiento de la población y la formación de nuevos hogares, dieron lugar a una moderación en el ritmo de crecimiento del parque de viviendas durante el período 2008-2011, que en estos años se incrementó en 680.000 unidades, muy por debajo de los 2,55 millones de casas que se sumaron en los cinco ejercicios precedentes.

<sup>3</sup> Para ajustar activos y deudas a euros de 2011, los datos de la EFF2008 se han multiplicado por 1,0741 y los de la EFF2005 por 1,1534. Para ajustar la renta del hogar del año natural anterior a la encuesta a euros de 2011, los factores han sido 1,1965 para 2005, 1,0780 para 2008 y 1,0238 para 2011.



### Cuestionario

El cuestionario de la EFF se divide en nueve secciones principales, que reflejan las variables objeto de estudio, y que son las siguientes:

- 1 Características demográficas
- 2 Activos reales y deudas asociadas
- 3 Otras deudas
- 4 Activos financieros
- 5 Seguros y pensiones
- 6 Situación laboral e ingresos relacionados
- 7 Rentas no relacionadas con la actividad laboral percibidas en el año natural anterior (2010)
- 8 Uso de instrumentos de pago
- 9 Consumo y ahorro

Las preguntas relativas a los activos y a las deudas se refieren al conjunto del hogar, mientras que las relativas a la situación laboral y a los ingresos relacionados se enuncian para cada uno de los miembros del hogar mayores de 16 años. La mayoría de la información se refiere al momento de la entrevista, aunque también se recoge información sobre todas las rentas antes de impuestos referidas al año natural anterior a la encuesta, es decir, en este caso, a 2010. La recogida de esta información se llevó a cabo con entrevistas personales a los hogares, que tuvieron lugar entre octubre de 2011 y abril de 2012. Dichas entrevistas fueron realizadas con la ayuda de ordenador, debido a la complejidad del cuestionario.

### Diseño muestral

El diseño de la cuarta edición de la EFF, al igual que el de la tercera, tenía dos objetivos principales. Por un lado, mantener las mismas características de calidad y, en particular, proporcionar una muestra representativa de la población con sobremuestreo de riqueza. Por otro lado, se quería que parte de la muestra de 2011 fuera longitudinal, esto es, que incluyera hogares que colaboraron en ediciones anteriores de la EFF. Para conseguir estos objetivos, se diseñó una muestra de refresco para complementar el componente longitudinal (hasta un tamaño muestral total de 7.000 hogares) y asegurar que, al ser utilizada junto con la parte longitudinal, la muestra global cumpliría los requisitos de representatividad y sobremuestreo. Esta muestra se ha logrado gracias a la colaboración del Instituto Nacional de Estadística (INE) y de la Agencia Tributaria (AT), a través de un complejo mecanismo de coordinación que permite respetar en todo momento estrictos compromisos de confidencialidad y anonimato. En concreto, la AT confecciona una muestra aleatoria por estratos de riqueza, adicional a la muestra longitudinal, a partir del Padrón Continuo proporcionado por el INE, siguiendo las directrices del diseño muestral elaborado por este último. Esto asegura la representatividad de la información obtenida, a la vez que se logra información precisa sobre el comportamiento del segmento de hogares con mayores recursos e incorpora un componente longitudinal. En el diseño muestral se introduce un complejo procedimiento de reposición de los hogares titulares no colaboradores que garantiza el mantenimiento de las características deseadas de la muestra.

### Entrevistas realizadas

El número total de entrevistas válidas conseguidas fue de 6.106, de las cuales 3.711 corresponden a hogares que ya colaboraron en la EFF2008. De estos 3.711 hogares, 1.666 colaboran desde 2002, 1.182 desde 2005 y 863 desde 2008. El porcentaje de hogares que no pudieron ser contactados fue de un 2 % del total y la tasa de cooperación es, en conjunto, del 50,8 %<sup>1</sup>. Esta tasa disminuye a medida que aumenta la riqueza. Sin embargo, para el componente longitudinal de la muestra, la tasa de colaboración es del 78,1 % y no registra importantes reducciones con la riqueza del hogar. En conjunto, el grado de sobremuestreo en la muestra final es satisfactorio. Por ejemplo, el percentil más alto de la distribución de riqueza está representado en la muestra de la EFF2011 por 693 hogares. En ausencia de sobremuestreo, se esperaría contar, en el mejor de los casos, si la tasa de respuesta fuera uniforme por niveles de riqueza, con apenas 61 hogares en este percentil, lo que dificultaría el análisis estadístico de un segmento de población en el que se concentran las decisiones financieras más complejas. Finalmente, los contrastes de calidad realizados utilizando la información contenida en otras estadísticas nacionales y encuestas similares realizadas en otros países arrojan resultados satisfactorios.

### Factores de elevación e imputación

Para obtener magnitudes representativas de la población, se utilizan factores de elevación, es decir, la frecuencia con la que los hogares de la muestra se encuentran en la población total de hogares. Para calcular estos factores se consideran, principalmente, las características del diseño muestral, pero se realizan ajustes diversos, en particular para recoger la diferente tasa de no respuesta por niveles de renta y patrimonio.

La ausencia de respuesta a preguntas aisladas es una característica inherente de las encuestas de riqueza. Este tipo de no respuesta se produce cuando un hogar acepta responder a la encuesta, pero deja sin contestar una o varias preguntas por desconocimiento u otros motivos. Cualquier análisis basado exclusivamente en los casos con los cuestionarios totalmente cumplimentados podría dar lugar a importantes sesgos en los resultados. Por lo tanto, el Banco de España ha elaborado imputaciones de los valores no observados para facilitar el análisis de los datos. Dichas imputaciones se basan en técnicas estadísticas avanzadas, obteniéndose varias estimaciones para cada valor no observado, a fin de tener en cuenta la incertidumbre asociada a la imputación<sup>2</sup>. Los estadísticos objeto de estudio se obtienen combinando la información de estas imputaciones múltiples<sup>3</sup>.

- 1 La tasa de cooperación se define como la ratio entre el número de entrevistas cumplimentadas y la suma del número de entrevistas cumplimentadas y de las negativas a participar.
- 2 En la EFF se proporcionan cinco imputaciones para cada valor no observado.
- 3 Es de esperar que los datos presentados en este informe sufran ligeras revisiones cuando finalice el proceso de imputación de las variables de la EFF que no han sido utilizadas en la elaboración de aquel.

Algunos factores demográficos que estuvieron presentes durante la fase expansiva han operado en sentido contrario en los últimos años. Si hasta 2009 el crecimiento de la población (2,2 % en el período 2008-2011) estuvo explicado fundamentalmente por las entradas de extranjeros, desde 2010 este proceso se ha invertido<sup>4</sup>. De hecho, a principios de 2012 el flujo de salida de la población extranjera se intensificó: el número neto de extranjeros empadronados experimentó un descenso de unas 15.000 personas (-0,3 %), mientras que el de españoles aumentó en 90.000 (0,2 %). Aun así, la población extranjera residente en España sigue suponiendo más del 12 % del total de los residentes y alcanza los 5,7 millones de habitantes.

Además, la recesión económica ha tenido un efecto sustancial en el ritmo de creación de hogares. El regreso a sus países de origen de muchos inmigrantes y las salidas de españoles fuera de nuestras fronteras son factores que parecen estar detrás de la moderación en el aumento del número de hogares. Asimismo, la disminución en el número de separaciones matrimoniales parece ser otro factor que explicaría el menor crecimiento en la formación de hogares: entre 2008 y 2011 se registraron anualmente 111.000 separaciones y divorcios en promedio, muy por debajo de los 143.000 que tuvieron lugar en el período 2005-2008. Además, y en la línea con estos cambios, la EFF pone de manifiesto que a finales de 2011 el porcentaje de hogares en los que vive un hijo mayor de 35 años se sitúa en el 4,9 %, solo ligeramente por encima del 4,7 % registrado en el primer trimestre de 2009. Según la información de la Encuesta de Condiciones de Vida (ECV), el ritmo de creación de nuevos hogares ha sido en los últimos años considerablemente inferior al experimentado entre 2005 y 2008: así, mientras que en 2008 el número de hogares nuevos estuvo por encima de los 450.000, en 2011 se constituyeron 165.000 hogares. En términos de tasa de variación, durante el período 2008-2011 el número de hogares se incrementó en un 4,2 %, menos de la mitad del aumento del 9,5 % registrado entre 2005 y 2008.

Respecto a la composición de los hogares, el cambio más notable ha sido el sustancial incremento en el número de los unipersonales, hasta el punto de que, según datos de la EFF, alcanza las 330.000 unidades entre el primer trimestre de 2009 y 2011, es decir, un 11 %, hasta llegar a 3,5 millones (frente a los 17,5 millones del total de hogares). El incremento en este tipo de hogares puede venir explicado por el hecho que la población anciana es cada vez más numerosa, consecuencia del aumento de la esperanza de vida. De hecho, casi el 60 % de los hogares unipersonales están formados por personas mayores de 65 años (solo el 16 % de los hogares con un único miembro son individuos menores de 45 años). La EFF pone además de manifiesto que los hogares jóvenes (un 10,5 % del total de hogares) siguen perdiendo peso, disminuyendo 5 puntos porcentuales (pp) por debajo del nivel de 2005 y 2,8 pp por debajo del nivel de 2008.

## Renta y riqueza de los hogares<sup>5</sup>

### RENTA

De acuerdo con la EFF2011, la renta media de los hogares españoles a finales de 2010 es de 34.700 euros, y la renta mediana, de 25.400 euros<sup>6</sup> (véase cuadro 1.A). Los patrones en la distribución de la renta son los que cabría esperar. La media y la mediana evolucionan según el perfil de ciclo vital, aumentando con la edad hasta alcanzar su máximo para el grupo de hogares de entre 55 y 64 años y luego disminuyendo para los grupos de mayor

4 Según la EFF2011, el porcentaje de hogares cuyo cabeza de familia es extranjero desciende hasta el 5,9 %, frente al 6,6 % registrado en la EFF2008, rompiendo así la tendencia creciente observada en las ediciones anteriores de la EFF.

5 Como medida de renta del hogar, en este informe se utiliza la renta bruta total del hogar (incluyendo rentas laborales y no laborales de todos sus miembros), es decir, antes de impuestos y cotizaciones, correspondiente a la totalidad del año natural anterior a la encuesta, que para la EFF2011 es 2010 y para la EFF2008 es 2007.

6 Esto es, el 50 % de los hogares tiene una renta por encima de 25.400 euros, y el otro 50 %, por debajo.

**RENDA DE LOS HOGARES**  
Distribución por características de los hogares

CUADRO 1.A

En porcentaje y miles de euros del año 2011

Características de los hogares	EFF2005			EFF2008			EFF2011		
	% de hogares	Mediana	Media	% de hogares	Mediana	Media	% de hogares	Mediana	Media
TODOS LOS HOGARES	100,0	26,5 (0,5) (a)	36,4 (0,9)	100,0	27,8 (0,6)	35,8 (0,9)	100,0	25,4 (0,6)	34,7 (0,9)
PERCENTIL DE RENTA									
Menor de 20	20,0	7,9	7,5	20,0	8,6	8,7	20,0	8,6	8,0
Entre 20 y 40	20,0	16,8	16,9	20,0	17,9	18,0	20,0	15,9	16,0
Entre 40 y 60	20,0	26,4	26,4	20,0	27,8	27,7	20,0	25,3	25,3
Entre 60 y 80	20,0	39,2	39,8	20,0	39,4	39,8	20,0	37,9	38,3
Entre 80 y 90	10,0	58,8	59,1	10,0	55,9	56,5	10,0	56,1	56,1
Entre 90 y 100	10,0	97,5	122,9	10,0	86,5	112,5	10,0	88,3	114,6
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA (b)									
Menor de 35 años	15,3	26,5	32,9	13,3	28,5	33,4	10,5	26,4	34,0
Entre 35 y 44 años	21,5	30,7	41,3	22,1	32,0	37,8	21,8	28,4	33,9
Entre 45 y 54 años	20,1	35,6	45,9	20,5	33,3	44,7	21,2	30,2	40,1
Entre 55 y 64 años	16,2	32,3	45,5	16,4	34,2	45,5	17,5	30,7	45,8
Entre 65 y 74 años	16,5	18,1	25,4	15,0	20,3	27,1	14,7	20,7	29,8
Mayor de 74 años	10,4	11,7	16,2	12,7	12,9	18,0	14,2	13,2	19,6
SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA									
Empleado por cuenta ajena	47,4	33,0	42,6	43,9	33,9	42,0	40,2	32,5	42,3
Empleado por cuenta propia	10,6	39,5	57,2	10,9	39,2	56,6	10,5	32,4	49,4
Jubilado	25,5	18,1	25,3	24,2	19,2	27,5	27,8	19,4	27,8
Otro tipo de inactivo o parado	16,5	13,8	22,3	20,9	15,6	21,5	21,5	14,5	22,2
EDUCACIÓN DEL CABEZA DE FAMILIA									
Inferior a Bachillerato	57,6	20,5	25,8	58,4	21,0	25,9	57,2	18,5	23,6
Bachillerato	25,2	32,5	40,5	25,4	32,6	40,1	24,3	30,6	37,7
Estudios universitarios	17,2	49,8	65,8	16,2	48,4	64,6	18,5	49,7	65,3
RÉGIMEN DE TENENCIA DE LA VIVIENDA PRINCIPAL									
Propiedad	81,3	28,2	39,1	82,7	28,9	37,5	83,1	27,1	36,5
Otros regímenes de tenencia	18,7	19,7	24,7	17,3	22,7	27,3	16,9	18,0	25,7
NÚMERO DE MIEMBROS DEL HOGAR TRABAJANDO									
Ninguno	29,1	12,9	17,9	32,4	14,0	18,2	35,7	13,5	18,9
Uno	32,5	23,8	30,7	30,6	27,9	33,7	34,1	26,2	34,0
Dos	30,8	39,8	53,5	31,1	39,8	49,8	26,4	39,7	49,3
Tres o más	7,6	51,4	62,3	5,9	49,8	69,2	3,9	59,7	86,2
NÚMERO DE MIEMBROS DEL HOGAR									
Uno	16,6	11,4	15,5	18,3	11,1	16,7	19,8	11,8	17,7
Dos	27,8	21,8	29,3	29,5	23,9	32,3	29,8	24,0	32,1
Tres	23,9	32,7	41,7	25,3	32,2	38,7	24,3	31,0	39,9
Cuatro	24,9	36,2	48,7	21,3	37,8	50,4	20,6	33,1	45,5
Cinco o más	6,8	42,6	52,3	5,4	41,0	47,8	5,4	35,0	46,6
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA									
Menor de 25	25,0	17,7	21,6	25,0	20,8	24,4	25,0	18,0	23,1
Entre 25 y 50	25,0	22,5	27,1	25,0	23,0	26,3	25,0	20,2	25,2
Entre 50 y 75	25,0	28,0	34,9	25,0	28,2	33,6	25,0	27,3	32,3
Entre 75 y 90	15,0	38,7	45,9	15,0	38,9	46,1	15,0	36,5	43,6
Entre 90 y 100	10,0	59,9	85,9	10,0	52,9	77,9	10,0	52,6	79,6

FUENTE: Banco de España.

a Errores estándar *bootstrap* entre paréntesis.

b Este informe designa un cabeza de familia como forma de organizar consistentemente los datos. Se define como cabeza de familia la persona de referencia designada por el hogar a efectos de responder la encuesta si esta es hombre, o su pareja si la persona de referencia es mujer pero su pareja vive en el hogar.

edad. La renta también aumenta con el nivel de educación, siendo sustancialmente mayor para los hogares cuyo cabeza de familia posee estudios universitarios. Por situación laboral, los hogares en los cuales el cabeza de familia trabaja por cuenta propia son los que tienen rentas medias más altas.

Si se compara con las cifras de la EFF2008<sup>7</sup>, la renta mediana real de los hogares ha disminuido un 8,5 %, mientras que la renta media se ha reducido un 3,1 %<sup>8, 9</sup>. El retroceso se observa para todos los tramos de renta, excepto para el decil superior de la distribución. También se producen incrementos en la renta en otros grupos de hogares: en aquellos donde el cabeza de familia es mayor de 64 años, en los que tiene estudios universitarios, donde es jubilado, y en las familias con tres o más miembros trabajando o pertenecientes al decil más alto de la distribución de riqueza. Por otra parte, las disminuciones más acusadas se han producido para los hogares cuyo cabeza de familia es un empleado por cuenta propia.

#### RIQUEZA NETA<sup>10</sup>

En 2011 la riqueza neta mediana de las familias es de 153.300 euros (véase cuadro 1.B), y la media, de 266.700 euros. Por grupos de edad, la distribución responde al perfil de ciclo vital esperado, alcanzando el máximo para los hogares con cabeza de familia de entre 55 y 64 años. La riqueza, tanto en media como en mediana, crece con la educación y es mayor para los hogares cuyo cabeza de familia es empleado por cuenta propia. Asimismo, aumenta en paralelo con la renta, lo cual refleja que las familias de riqueza más alta obtienen mayores ingresos de su cartera de activos y que las de rentas más elevadas tienen mayores posibilidades de ahorro.

Entre el primer trimestre de 2009 y finales de 2011, la riqueza neta mediana de los hogares ha disminuido más que la media (20,1 %, frente al 12,5 %). Los retrocesos en la riqueza media y mediana han sido generalizados, con la excepción de las familias que no son propietarias de su vivienda principal y las pertenecientes al cuartil inferior de la distribución de la riqueza.

#### Activos

Un 98,9 % de las familias posee algún tipo de activo, real o financiero (véase la última columna del cuadro 3). Para estas, el valor mediano de sus activos es de 188.900 euros. Respecto a la EFF2008, el porcentaje de hogares que posee algún activo ha aumentado ligeramente y el valor mediano de sus activos ha experimentado un descenso del 14,9 %.

#### ACTIVOS REALES

Los activos reales constituyen el 84,4 % del valor de los activos totales de los hogares (véase cuadro 2). Esta proporción es similar para distintos niveles de renta y solo es más reducida en el decil más alto. Sin embargo, incluso para estos niveles más elevados de renta, los activos reales siguen representando una parte sustancial del valor de sus activos (76,2 %). Por niveles de riqueza, los activos reales son relativamente menos importantes en el extremo superior de la distribución, aunque su peso supera el 78 %.

La vivienda es el activo más importante de las familias, ya que representa el 60,3 % del valor de los activos reales para el conjunto de hogares y un 50,9 % del valor de los activos

7 A este respecto, conviene recordar que, en cualquier caso, la renta anual de los hogares recogida en la EFF2008 se refiere a 2007.

8 La diferencia en la renta media está dentro de los márgenes de error de la encuesta, medidos por dos veces el error estándar.

9 Es importante señalar también que la evolución de la renta media que resulta de la comparación de la EFF2011 y la EFF2008 es coherente con la que se deriva de la comparación de los datos de la Contabilidad Nacional correspondientes a esos años.

10 La riqueza neta se define como el valor total de los activos (reales y financieros) menos el importe de las deudas. No se incluye el valor de los automóviles o de otros vehículos.

**RIQUEZA NETA DE LOS HOGARES**  
Distribución por características de los hogares

CUADRO 1.B

Miles de euros del año 2011

Características de los hogares	EFF2005		EFF2008		EFF2011	
	Mediana	Media	Mediana	Media	Mediana	Media
TODOS LOS HOGARES	203,8 (6,7) (a)	296,4 (8,9)	191,9 (5,5)	304,9 (9,4)	153,3 (4,3)	266,7 (9,6)
PERCENTIL DE RENTA						
Menor de 20	107,0	148,4	121,0	149,2	95,9	128,3
Entre 20 y 40	139,5	180,3	147,8	188,3	119,5	156,8
Entre 40 y 60	179,8	224,2	170,3	229,1	138,6	185,7
Entre 60 y 80	243,2	303,2	231,0	303,9	206,5	290,1
Entre 80 y 90	306,8	420,7	281,4	383,8	251,4	345,9
Entre 90 y 100	474,0	827,6	498,8	919,2	410,4	794,1
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA						
Menor de 35 años	84,7	147,8	80,1	145,1	69,7	105,4
Entre 35 y 44 años	189,6	235,8	166,9	218,8	117,3	174,0
Entre 45 y 54 años	261,3	378,1	218,2	347,4	165,1	256,3
Entre 55 y 64 años	279,7	474,6	294,0	466,7	235,0	410,5
Entre 65 y 74 años	211,8	278,8	213,6	352,0	196,6	365,3
Mayor de 74 años	157,7	232,6	165,3	289,3	159,8	264,0
SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA						
Empleado por cuenta ajena	181,2	242,8	174,1	237,5	134,2	196,1
Empleado por cuenta propia	425,7	712,7	333,6	663,9	313,7	594,0
Jubilado	218,2	283,0	227,4	355,8	202,7	328,2
Otro tipo de inactivo o parado	126,1	205,0	127,3	200,1	101,8	158,8
EDUCACIÓN DEL CABEZA DE FAMILIA						
Inferior a Bachillerato	167,7	222,1	159,5	218,8	130,0	191,8
Bachillerato	208,5	312,0	210,2	317,0	167,0	260,5
Estudios universitarios	332,0	522,4	322,0	595,3	281,2	508,2
RÉGIMEN DE TENENCIA DE LA VIVIENDA PRINCIPAL						
Propiedad	243,4	354,8	221,9	354,4	182,5	308,2
Otros regímenes de tenencia	2,3	42,3	1,7	68,2	4,3	62,6
NÚMERO DE MIEMBROS DEL HOGAR TRABAJANDO						
Ninguno	174,6	231,8	165,7	254,4	150,7	239,5
Uno	182,1	283,2	181,1	310,9	139,1	255,7
Dos	237,6	354,6	202,1	334,0	165,9	281,5
Tres o más	235,0	364,1	259,5	397,3	277,9	512,4
NÚMERO DE MIEMBROS DEL HOGAR						
Uno	132,8	196,4	133,6	219,3	121,2	189,1
Dos	190,1	269,2	196,7	331,9	179,3	322,0
Tres	215,1	307,7	193,5	300,3	155,3	245,3
Cuatro	240,8	366,5	216,0	346,5	155,5	278,5
Cinco o más	220,2	354,4	148,3	305,4	142,7	298,0
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA						
Menor de 25	7,0	19,3	6,9	16,9	7,4	14,2
Entre 25 y 50	137,8	137,7	130,4	133,0	110,7	109,3
Entre 50 y 75	265,2	268,0	253,4	255,2	209,9	214,3
Entre 75 y 90	435,9	447,6	448,7	458,4	375,6	391,7
Entre 90 y 100	856,0	1.228,5	932,2	1.346,9	844,2	1.230,5

FUENTE: Banco de España.

a Errores estándar *bootstrap* entre paréntesis.

**DISTRIBUCIÓN DEL VALOR DE LOS ACTIVOS REALES DE LOS HOGARES**  
**Por tipo de activo y características de los hogares**

CUADRO 2

En porcentaje

Características de los hogares	EFF2008					Total	Pro memoria: activos reales como porcentaje de activos totales
	Vivienda principal	Otras propiedades inmobiliarias	Negocios por trabajo por cuenta propia	Joyas, obras de arte, antigüedades			
TODOS LOS HOGARES	61,9	27,2	10,3	0,5	100,0	89,1	
PERCENTIL DE RENTA							
Menor de 20	83,9	14,8	1,0	0,2	100,0	92,2	
Entre 20 y 40	73,0	21,2	5,4	0,3	100,0	93,2	
Entre 40 y 60	70,0	23,1	6,5	0,3	100,0	92,8	
Entre 60 y 80	63,4	28,3	7,9	0,4	100,0	90,4	
Entre 80 y 90	63,4	26,2	9,8	0,6	100,0	87,5	
Entre 90 y 100	43,0	36,2	19,9	0,9	100,0	84,2	
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA							
Menor de 35 años	73,4	17,7	8,7	0,2	100,0	94,4	
Entre 35 y 44 años	69,1	20,8	9,7	0,4	100,0	90,0	
Entre 45 y 54 años	58,9	27,7	13,0	0,5	100,0	88,3	
Entre 55 y 64 años	55,5	30,5	13,2	0,8	100,0	86,1	
Entre 65 y 74 años	58,7	34,6	6,1	0,6	100,0	89,9	
Mayor de 74 años	65,7	26,5	7,3	0,4	100,0	90,6	
SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA							
Empleado por cuenta ajena	75,6	21,3	2,6	0,5	100,0	89,3	
Empleado por cuenta propia	35,7	31,8	31,8	0,7	100,0	88,2	
Jubilado	61,8	32,7	4,9	0,6	100,0	88,2	
Otro tipo de inactivo o parado	69,8	25,2	4,6	0,3	100,0	91,9	
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA							
Menor de 25	83,9	13,7	1,9	0,5	100,0	90,3	
Entre 25 y 50	88,4	9,6	1,6	0,4	100,0	93,7	
Entre 50 y 75	82,0	15,1	2,6	0,3	100,0	92,0	
Entre 75 y 90	66,1	28,6	4,9	0,4	100,0	89,6	
Entre 90 y 100	38,0	40,1	21,1	0,7	100,0	85,9	

FUENTE: Banco de España.

totales. A continuación, los dos activos de mayor peso son los constituidos por otras propiedades inmobiliarias<sup>11</sup>, que representan el 29,3 % de los activos reales y el 24,8 % de los activos totales, y por los negocios relacionados con actividades por cuenta propia de algún miembro del hogar<sup>12</sup>, que suponen el 9,3 % de los activos reales y el 7,9 % de los activos totales. La vivienda pierde peso relativo a favor de otras propiedades inmobiliarias y negocios a medida que aumenta la renta. Para los empleados por cuenta propia, el valor de su negocio representa el 32,2 % del valor total de sus activos reales.

Entre el primer trimestre de 2009 y 2011, el valor de los activos reales como proporción del valor de los activos totales se ha reducido, pasando del 89,1 % al 84,4 % para el conjunto de los hogares. Sin embargo, por tipos de activos reales se producen algunas diferencias apreciables. En particular, pierden peso la vivienda principal (-4,3 % respecto al total de activos) y los negocios por cuenta propia (-1,3 % respecto al total de activos), mientras que las otras propiedades inmobiliarias aumentan ligeramente su importancia relativa (0,5 %). En conjunto, los activos inmobiliarios constituyen un 75,7 % del valor total

11 En «otras propiedades inmobiliarias» se incluyen viviendas, solares y fincas, garajes (excepto cuando forman parte de la vivienda principal), naves industriales, tiendas, locales, oficinas y hoteles.

12 En el valor de los negocios se incluye el valor de los terrenos y edificios del negocio, siempre y cuando estos no hayan sido incluidos por el hogar como parte de sus propiedades inmobiliarias.

**DISTRIBUCIÓN DEL VALOR DE LOS ACTIVOS REALES DE LOS HOGARES (cont.)**  
**Por tipo de activo y características de los hogares**

CUADRO 2 (cont.)

En porcentaje

Características de los hogares	EFF2011					Pro memoria: activos reales como porcentaje de activos totales
	Vivienda principal	Otras propiedades inmobiliarias	Negocios por trabajo por cuenta propia	Joyas, obras de arte, antigüedades	Total	
TODOS LOS HOGARES	60,3	29,3	9,3	1,0	100,0	84,4
PERCENTIL DE RENTA						
Menor de 20	74,8	23,0	1,7	0,5	100,0	91,3
Entre 20 y 40	73,3	23,6	2,5	0,6	100,0	89,1
Entre 40 y 60	69,2	25,6	4,4	0,7	100,0	88,1
Entre 60 y 80	60,4	26,4	12,3	0,9	100,0	87,4
Entre 80 y 90	59,9	31,7	7,3	1,1	100,0	84,4
Entre 90 y 100	43,7	38,0	16,6	1,6	100,0	76,2
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA						
Menor de 35 años	71,4	20,7	7,4	0,5	100,0	88,4
Entre 35 y 44 años	66,9	18,6	14,0	0,5	100,0	87,0
Entre 45 y 54 años	59,0	28,3	11,4	1,3	100,0	85,8
Entre 55 y 64 años	53,5	33,9	11,6	1,1	100,0	83,1
Entre 65 y 74 años	59,7	34,9	4,0	1,3	100,0	79,9
Mayor de 74 años	62,1	33,4	3,6	0,9	100,0	85,7
SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA						
Empleado por cuenta ajena	71,8	23,7	3,3	1,2	100,0	85,2
Empleado por cuenta propia	34,8	32,1	32,2	0,9	100,0	83,1
Jubilado	62,0	35,0	2,0	1,0	100,0	82,7
Otro tipo de inactivo o parado	71,2	25,9	2,1	0,8	100,0	88,6
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA						
Menor de 25	87,0	9,7	2,3	1,0	100,0	89,9
Entre 25 y 50	84,2	14,0	1,4	0,5	100,0	91,1
Entre 50 y 75	80,4	16,2	2,4	1,0	100,0	89,5
Entre 75 y 90	62,2	30,4	6,5	0,9	100,0	85,9
Entre 90 y 100	38,0	42,9	17,9	1,2	100,0	78,9

FUENTE: Banco de España.

de los activos de las familias, frente al 79,5 % en el primer trimestre de 2009. Por grupos de hogares, cabe destacar la disminución del peso de la vivienda principal para los hogares en el quintil inferior de la distribución de la renta y de los negocios por trabajo por cuenta propia para los hogares en el decil superior.

Por otra parte, en 2011 el 90 % de las familias tiene algún tipo de activo real (véase cuadro 3), y para esos hogares el valor mediano de sus activos reales es de 182.000 euros.

Con relación al primer trimestre de 2009, el porcentaje de familias que tiene algún tipo de activo real ha aumentado para el conjunto de hogares, pero esta evolución es reflejo de un aumento acusado para los hogares cuyo cabeza de familia tiene menos de 35 años y de incrementos menores o incluso disminuciones para los otros grupos de edad. Para aquellos hogares que poseen algún activo real, su valor mediano se ha reducido un 19,5 %. La disminución más acusada se produce para los hogares cuyo cabeza de familia tiene entre 35 y 64 años.

Vivienda principal

El porcentaje de hogares propietarios de su vivienda principal, que es del 83,1 %, es mayor a medida que aumenta la renta y, por edad, alcanza su nivel máximo cuando el cabeza de familia tiene entre 65 y 74 años. Para las familias que son propietarias de su vivienda

**TENENCIA DE ACTIVOS REALES POR PARTE DE LOS HOGARES**  
**Por tipo de activo y características de los hogares**

CUADRO 3

En porcentaje y miles de euros del año 2011

Características de los hogares	EFF2008					
	Vivienda principal	Otras propiedades inmobiliarias	Negocios por trabajo por cuenta propia	Joyas, obras de arte, antigüedades	Algún tipo de activo real	Algún tipo de activo
<b>Porcentaje de hogares que poseen el activo</b>						
TODOS LOS HOGARES	82,7	36,1	12,0	17,2	88,2	98,3
<b>PERCENTIL DE RENTA</b>						
Menor de 20	77,6	20,3	2,4	10,0	81,8	96,2
Entre 20 y 40	79,0	29,6	6,7	13,5	83,2	99,0
Entre 40 y 60	83,7	32,8	12,0	14,3	88,8	98,5
Entre 60 y 80	83,5	42,5	16,4	18,7	92,1	98,7
Entre 80 y 90	87,6	48,3	19,9	26,2	93,6	98,3
Entre 90 y 100	91,8	62,3	25,0	32,5	97,0	100,0
<b>EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA</b>						
Menor de 35 años	65,8	18,8	11,8	10,8	73,5	96,7
Entre 35 y 44 años	78,1	29,7	15,8	15,7	85,9	98,4
Entre 45 y 54 años	86,0	41,1	15,5	19,5	90,7	98,6
Entre 55 y 64 años	89,3	51,4	16,0	23,2	94,7	98,7
Entre 65 y 74 años	88,5	45,1	6,4	19,5	92,0	98,2
Mayor de 74 años	87,8	27,1	1,7	12,4	90,9	99,2
<b>SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA</b>						
Empleado por cuenta ajena	81,5	32,0	4,8	18,9	87,4	98,5
Empleado por cuenta propia	83,9	56,8	77,5	19,8	96,1	99,6
Jubilado	90,7	43,1	4,8	16,9	93,2	99,4
Otro tipo de inactivo o parado	75,3	25,9	1,3	12,6	80,0	96,0
<b>PERCENTIL DE RIQUEZA NETA</b>						
Menor de 25	42,1	9,5	3,6	8,3	53,3	93,3
Entre 25 y 50	94,7	24,6	6,1	17,1	99,6	100,0
Entre 50 y 75	96,9	37,8	9,6	15,9	100,0	100,0
Entre 75 y 90	97,0	65,1	21,1	22,7	99,9	100,0
Entre 90 y 100	96,8	83,9	40,1	34,5	100,0	100,0
<b>Mediana del valor del activo para los hogares que poseen dicho activo</b>						
TODOS LOS HOGARES	193,7	129,1	81,4	3,2	225,9	221,9
<b>PERCENTIL DE RENTA</b>						
Menor de 20	129,1	54,2	21,4	1,1	132,8	129,6
Entre 20 y 40	161,4	96,8	48,6	2,1	189,7	169,5
Entre 40 y 60	193,7	108,7	62,6	3,2	210,6	214,0
Entre 60 y 80	198,3	135,8	69,9	3,2	256,8	266,7
Entre 80 y 90	257,0	145,9	89,2	3,2	319,7	356,3
Entre 90 y 100	324,5	279,5	145,6	9,5	503,4	560,7
<b>EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA</b>						
Menor de 35 años	193,6	107,4	47,8	1,4	193,7	164,6
Entre 35 y 44 años	193,7	121,5	38,1	3,2	225,1	220,2
Entre 45 y 54 años	193,7	129,1	110,9	3,2	243,4	251,9
Entre 55 y 64 años	219,5	178,7	121,4	3,2	293,4	318,2
Entre 65 y 74 años	193,6	129,1	92,7	3,2	214,4	224,0
Mayor de 74 años	161,4	117,5	218,5	2,4	167,8	169,8
<b>SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA</b>						
Empleado por cuenta ajena	193,7	118,9	47,1	3,2	225,9	226,4
Empleado por cuenta propia	213,8	175,6	84,8	3,4	351,7	377,8
Jubilado	193,7	129,1	111,5	3,3	225,9	234,3
Otro tipo de inactivo o parado	161,4	105,9	112,7	2,0	174,5	155,3
<b>PERCENTIL DE RIQUEZA NETA</b>						
Menor de 25	75,7	24,3	14,7	2,1	64,6	28,4
Entre 25 y 50	129,1	40,0	27,7	1,3	145,8	158,7
Entre 50 y 75	216,8	96,8	46,5	3,2	258,1	270,3
Entre 75 y 90	290,5	185,9	78,2	3,6	429,2	471,7
Entre 90 y 100	425,4	402,8	300,3	12,9	869,2	988,2

FUENTE: Banco de España.



**TENENCIA DE ACTIVOS REALES POR PARTE DE LOS HOGARES (cont.)**  
**Por tipo de activo y características de los hogares**

CUADRO 3 (cont.)

En porcentaje y miles de euros del año 2011

Características de los hogares	EFF2011					
	Vivienda principal	Otras propiedades inmobiliarias	Negocios por trabajo por cuenta propia	Joyas, obras de arte, antigüedades	Algún tipo de activo real	Algún tipo de activo
<b>Porcentaje de hogares que poseen el activo</b>						
TODOS LOS HOGARES	83,1	40,2	12,3	22,6	90,0	98,9
<b>PERCENTIL DE RENTA</b>						
Menor de 20	72,4	25,1	6,0	15,2	80,5	96,4
Entre 20 y 40	80,1	32,4	4,7	19,5	86,7	98,8
Entre 40 y 60	84,2	36,1	14,2	21,4	91,6	99,8
Entre 60 y 80	88,1	49,0	16,2	25,6	94,6	99,6
Entre 80 y 90	92,0	50,6	17,0	26,1	96,2	100,0
Entre 90 y 100	89,3	65,7	23,3	36,7	96,9	100,0
<b>EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA</b>						
Menor de 35 años	69,8	23,3	16,1	12,1	82,0	97,3
Entre 35 y 44 años	78,2	29,6	16,7	23,5	87,0	98,7
Entre 45 y 54 años	83,4	43,8	15,5	24,8	90,6	99,1
Entre 55 y 64 años	87,8	55,6	15,1	24,4	92,9	98,9
Entre 65 y 74 años	89,1	45,5	4,5	24,3	93,5	99,8
Mayor de 74 años	88,0	38,9	2,5	22,1	92,5	99,2
<b>SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA</b>						
Empleado por cuenta ajena	82,8	35,7	5,1	22,6	89,7	99,2
Empleado por cuenta propia	83,7	59,4	82,6	28,1	98,0	99,8
Jubilado	89,3	47,2	3,3	22,5	92,9	99,6
Otro tipo de inactivo o parado	75,4	30,1	3,0	20,4	82,9	97,1
<b>PERCENTIL DE RIQUEZA NETA</b>						
Menor de 25	47,7	10,4	4,4	15,0	61,3	95,7
Entre 25 y 50	92,2	31,2	7,0	16,8	99,1	100,0
Entre 50 y 75	96,4	44,0	10,3	26,2	99,7	100,0
Entre 75 y 90	95,6	65,8	23,9	25,8	99,8	100,0
Entre 90 y 100	97,0	89,0	32,8	42,7	100,0	100,0
<b>Mediana del valor del activo para los hogares que poseen dicho activo</b>						
TODOS LOS HOGARES	150,3	105,8	43,0	3,0	182,0	188,9
<b>PERCENTIL DE RENTA</b>						
Menor de 20	111,3	54,6	24,0	2,0	120,1	106,9
Entre 20 y 40	120,2	64,0	25,8	2,7	139,8	138,7
Entre 40 y 60	150,0	90,8	24,0	3,0	171,2	177,7
Entre 60 y 80	180,3	103,9	61,6	3,0	233,7	247,9
Entre 80 y 90	183,8	135,8	87,1	4,5	271,1	312,9
Entre 90 y 100	244,1	207,1	116,1	7,5	389,1	470,1
<b>EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA</b>						
Menor de 35 años	150,3	118,5	26,4	2,0	167,9	157,3
Entre 35 y 44 años	152,7	90,2	24,9	2,0	180,0	175,8
Entre 45 y 54 años	160,0	90,3	49,5	3,0	184,1	196,7
Entre 55 y 64 años	178,0	120,2	108,0	6,0	240,3	254,6
Entre 65 y 74 años	156,0	120,2	29,0	4,1	199,1	205,5
Mayor de 74 años	124,4	100,2	87,4	3,0	152,7	163,1
<b>SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA</b>						
Empleado por cuenta ajena	162,3	98,5	25,6	3,0	180,7	192,2
Empleado por cuenta propia	180,2	151,4	48,6	4,2	305,1	352,8
Jubilado	150,3	120,2	42,6	3,4	201,7	209,4
Otro tipo de inactivo o parado	129,8	77,7	40,3	2,8	149,8	131,9
<b>PERCENTIL DE RIQUEZA NETA</b>						
Menor de 25	68,6	17,4	12,0	1,5	60,1	31,6
Entre 25 y 50	116,2	40,9	16,3	2,0	120,2	127,5
Entre 50 y 75	180,3	67,7	31,2	3,0	207,6	232,4
Entre 75 y 90	237,1	156,0	63,5	4,6	354,7	404,5
Entre 90 y 100	360,4	348,6	236,3	9,6	737,5	876,4

FUENTE: Banco de España.

principal, el valor mediano de esta es de 150.300 euros. Este valor crece a medida que aumenta la renta y es más elevado para los hogares con cabeza de familia de entre 55 y 64 años (178.000 euros).

Entre el primer trimestre de 2009 y 2011, el porcentaje de hogares que son propietarios de su vivienda principal ha experimentado un ligero aumento, desde el 82,7 % al 83,1 %. Esta cifra refleja fundamentalmente un aumento en el porcentaje de hogares que son propietarios de su vivienda principal entre los hogares más jóvenes (del 65,8 % al 69,8 %). Para los propietarios de su vivienda principal, el valor mediano de esta ha disminuido un 22,4 %. Estas pérdidas en el valor mediano se han producido en todos los niveles de renta y para todos los grupos de hogares.

#### Otras propiedades inmobiliarias

El 40,2 % de los hogares es propietario de activos inmobiliarios que no son su vivienda principal. Más concretamente, un 26,7 % posee una vivienda que no es su vivienda principal, seguida, por orden de importancia, de un 11,1 % que posee solares y fincas. Estas proporciones aumentan con la renta, pero incluso en la parte inferior de la distribución de la renta se observa un porcentaje considerable de hogares que poseen activos inmobiliarios distintos de su vivienda principal (un 25,1 %). Por edad, el mayor porcentaje se observa entre los hogares cuyo cabeza de familia tiene entre 55 y 64 años. El valor mediano de estas propiedades es de 105.800 euros y aumenta con la renta y la riqueza. Por situación laboral, el valor mediano máximo se obtiene para los hogares cuyo cabeza de familia es trabajador por cuenta propia.

Respecto al primer trimestre de 2009, el porcentaje de hogares que son propietarios de otras propiedades inmobiliarias ha aumentado en general para todos los deciles de renta. Por el contrario, el valor mediano de estas propiedades (referido al conjunto de hogares que las poseen) ha disminuido un 18 %.

#### Negocios por trabajo por cuenta propia

Un 12,3 % de hogares tiene activos en negocios relacionados con actividades por cuenta propia de algún miembro del hogar. Esta cifra aumenta con la renta, la riqueza y es mayor para el grupo de hogares cuyo cabeza de familia tiene entre 35 y 44 años. El valor mediano de estos negocios es de 43.000 euros y aumenta, asimismo, con la renta y la riqueza.

La proporción de hogares que tienen estos negocios es similar a la registrada en la EFF2008. Por edades, los que han visto aumentar significativamente dicha proporción son aquellos en los que su cabeza de familia tiene menos de 35 años. Durante el período primer trimestre de 2009-2011 se ha producido en conjunto una acusada caída en el valor mediano (-47,1 %). La mayor disminución en este valor mediano tuvo lugar en el grupo de hogares con cabezas de familia mayores de 64 años. Aquellos cuyo cabeza de familia es un empleado por cuenta propia han experimentado una disminución de un 42,7 % en el valor mediano de sus negocios.

#### ACTIVOS FINANCIEROS

Para el conjunto de hogares, las cuentas bancarias constituyen casi el 40,3 % del valor de los activos financieros. A continuación, por orden de importancia, están los planes de pensiones (18,4 %), las acciones no cotizadas y participaciones (17,2 %), las acciones cotizadas (9 %), los fondos de inversión (5,4 %) y los valores de renta fija (1,7 %) (véase cuadro 4). En la categoría de «otros activos financieros» se incluyen los créditos pendientes a favor de los hogares y las carteras gestionadas, que representan el 6,9 % y el 0,9 %, respectivamente, del valor total de los activos financieros de las familias. Por niveles de renta y riqueza, la composición de la cartera tiende a ser similar, excepto en

los hogares pertenecientes al decil más alto de estas distribuciones, que tienen un mayor porcentaje de acciones no cotizadas.

Respecto al primer trimestre de 2009, han perdido peso relativo las cuentas y los fondos de inversión, mientras que lo han ganado las acciones no cotizadas y participaciones. Estos cambios en los pesos relativos de los activos financieros se observan para la casi totalidad de los tipos de hogares y, de forma más acusada, para los pertenecientes a los deciles superiores de las distribuciones de renta y riqueza. Además, para estos grupos aumenta de forma más apreciable el peso de sus activos financieros respecto al total del valor de los activos que poseen.

Por otra parte, en 2011 el 95,8 % de los hogares tiene algún tipo de activo financiero (véase cuadro 5), aunque esta cifra se reduce considerablemente cuando se excluyen las cuentas bancarias. Este porcentaje aumenta ligeramente con el nivel de renta. El valor mediano de estos activos financieros es de 9.300 euros.

En comparación con el primer trimestre de 2009, el porcentaje de hogares con algún activo financiero es mayor y el aumento en este porcentaje es superior en la mitad inferior de la distribución de riqueza. Para las familias con algún tipo de activo financiero, el valor mediano de estos activos ha aumentado un 23,1 %. Por grupos, el aumento más acusado se ha producido en aquellos cuyo cabeza de familia tiene más de 64 años.

#### Cuentas bancarias

El 93,9 % de las familias dispone de algún tipo de cuenta bancaria para realizar pagos. Este porcentaje se mantiene siempre por encima del 84 % para todos los tipos de hogares. El saldo mediano en este tipo de cuentas es de 3.000 euros y aumenta con la renta, la riqueza y para los hogares con cabeza de familia trabajador por cuenta propia o jubilado.

La proporción de hogares con cuentas bancarias no utilizables para realizar pagos, incluidas las cuentas vivienda, es del 23,6 %. Este porcentaje aumenta con la renta y la riqueza. El saldo mediano en este caso es de 18.400 euros. Para el conjunto de las familias, la inversión mediana en este tipo de activo es más elevada que en el resto de activos financieros.

Entre el primer trimestre de 2009 y 2011 ha aumentado 3,3 pp el porcentaje de hogares que tiene cuentas para realizar pagos, pero ha disminuido el saldo mediano de dichas cuentas. Por el contrario, se ha producido una ligera disminución en la fracción de hogares con cuentas no utilizables para realizar pagos (-0,6 %), pero un aumento en su saldo mediano (11,9 %). Aumenta especialmente la proporción de familias que tienen cuentas utilizables para realizar pagos, a la par que disminuye la proporción de las que tienen cuentas no utilizables para realizar pagos, entre las pertenecientes a los deciles inferiores de las distribuciones de renta y riqueza. El saldo mediano en cuentas no utilizables para pagos se incrementa de forma apreciable para los hogares en los seis deciles inferiores de la distribución de la renta.

#### Acciones cotizadas en Bolsa y fondos de inversión<sup>13</sup>

El porcentaje de hogares que poseen de manera directa acciones cotizadas en Bolsa es del 11 %. Esta cifra aumenta con la renta y la riqueza neta, y el aumento es mayor al pasar a los tramos superiores de las distribuciones de estas variables. El 3,2 % de los hogares en los dos

<sup>13</sup> Los fondos de inversión incluyen fondos de inversión mobiliarios, fondos de inversión inmobiliarios y otras instituciones de inversión colectiva de valores mobiliarios.

**DISTRIBUCIÓN DEL VALOR DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS DE LOS HOGARES**  
**Por tipo de activo y características de los hogares**

En porcentaje

EFF2008

Características de los hogares	Cuentas y depósitos utilizables para realizar pagos	Cuentas no utilizables para realizar pagos y cuentas vivienda	Acciones cotizadas en Bolsa	Fondos de inversión	Valores de renta fija
TODOS LOS HOGARES	23,4	26,4	8,8	7,4	1,8
PERCENTIL DE RENTA					
Menor de 40	31,0	28,3	6,5	11,4	4,3
Entre 40 y 60	32,6	30,0	7,0	8,7	1,5
Entre 60 y 80	27,7	29,7	8,1	5,8	1,3
Entre 80 y 90	20,4	27,2	8,1	4,3	1,1
Entre 90 y 100	18,0	23,4	10,6	7,6	1,5
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA					
Menor de 50	42,8	28,7	3,2	4,3	0,8
Entre 50 y 75	36,4	29,1	3,2	3,6	3,1
Entre 75 y 90	24,2	27,8	8,3	7,3	1,8
Entre 90 y 100	15,5	24,7	11,8	9,2	1,6

FUENTE: Banco de España.

**DISTRIBUCIÓN DEL VALOR DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS DE LOS HOGARES (cont.)**  
**Por tipo de activo y características de los hogares**

En porcentaje

EFF2011

Características de los hogares	Cuentas y depósitos utilizables para realizar pagos	Cuentas no utilizables para realizar pagos y cuentas vivienda	Acciones cotizadas en Bolsa	Fondos de inversión	Valores de renta fija
TODOS LOS HOGARES	17,7	22,6	9,0	5,4	1,7
PERCENTIL DE RENTA					
Menor de 40	31,6	28,2	5,4	7,1	1,0
Entre 40 y 60	22,7	33,2	5,2	4,3	1,5
Entre 60 y 80	21,2	26,7	6,4	5,0	1,8
Entre 80 y 90	21,6	28,3	11,2	3,9	2,0
Entre 90 y 100	9,8	14,9	11,5	5,8	1,8
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA					
Menor de 50	42,4	23,1	3,5	1,7	1,7
Entre 50 y 75	32,6	28,0	3,4	2,8	0,6
Entre 75 y 90	23,4	31,5	5,3	4,0	1,2
Entre 90 y 100	8,3	18,4	12,5	7,1	2,1

FUENTE: Banco de España.

deciles inferiores de la distribución de la renta tiene este tipo de activo, y dicha proporción llega al 30,7 % para el decil superior. Los hogares donde el cabeza de familia tiene entre 55 y 64 años son los más proclives a poseer acciones cotizadas (17,7 %).

Considerando solo los hogares que invierten en acciones cotizadas, el valor mediano invertido es de 7.000 euros. Los valores medianos no varían significativamente según la renta y la riqueza, excepto para el grupo de hogares en el decil superior de las distribuciones. Por edad, el valor mediano es mayor para los hogares mayores de 54 años.

El perfil de hogares que tienen fondos de inversión —un 5,7 % del total— es similar al de los que invierten en acciones cotizadas, pero los porcentajes de familias que poseen dichos

## EFF2008

Planes de pensiones y seguros de vida de inversión o mixtos	Acciones no cotizadas y participaciones	Otros activos financieros	Total	Pro memoria: activos financieros como porcentaje de activos totales	Características de los hogares
17,7	7,5	6,8	100,0	10,8	TODOS LOS HOGARES
PERCENTIL DE RENTA					
11,2	1,5	5,7	100,0	7,2	Menor de 40
15,2	0,4	4,5	100,0	7,2	Entre 40 y 60
19,8	1,3	6,5	100,0	9,3	Entre 60 y 80
21,4	4,7	12,8	100,0	12,5	Entre 80 y 90
18,3	14,7	5,9	100,0	15,6	Entre 90 y 100
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA					
15,0	0,2	5,0	100,0	7,1	Menor de 50
17,0	0,6	7,1	100,0	8,0	Entre 50 y 75
23,5	2,3	4,8	100,0	10,5	Entre 75 y 90
16,3	12,9	7,9	100,0	13,8	Entre 90 y 100

CUADRO 4 (cont.)

## EFF2011

Planes de pensiones y seguros de vida de inversión o mixtos	Acciones no cotizadas y participaciones	Otros activos financieros	Total	Pro memoria: activos financieros como porcentaje de activos totales	Características de los hogares
18,4	17,2	7,9	100,0	15,6	TODOS LOS HOGARES
PERCENTIL DE RENTA					
14,8	2,1	9,8	100,0	9,9	Menor de 40
15,9	4,1	13,0	100,0	11,9	Entre 40 y 60
25,4	1,8	11,7	100,0	12,6	Entre 60 y 80
20,8	5,3	6,8	100,0	15,6	Entre 80 y 90
16,4	35,0	4,7	100,0	23,8	Entre 90 y 100
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA					
16,0	1,0	10,6	100,0	9,2	Menor de 50
23,0	1,1	8,5	100,0	10,5	Entre 50 y 75
21,5	0,7	12,4	100,0	14,1	Entre 75 y 90
16,8	29,0	5,8	100,0	21,1	Entre 90 y 100

fondos son menores en general para todos los tipos de hogar. Por el contrario, la inversión mediana en estos fondos (10.000 euros) es más elevada que en el caso de las acciones cotizadas para casi todos los grupos de hogares. La variación por grupos en la tenencia mediana es similar a la de la tenencia mediana en acciones cotizadas.

Desde el primer trimestre de 2009 ha aumentado ligeramente la proporción de hogares que invierten en ambos tipos de activos, aunque el aumento ha sido algo mayor para las acciones cotizadas. Sin embargo, para el conjunto de las familias, la inversión mediana ha disminuido de forma clara para los fondos de inversión (-32,9%), pero ha aumentado para las acciones cotizadas (7,2%). Los hogares en decil superior de la distribución de la renta y de la riqueza han aumentado su inversión mediana en ambos tipos de activos.

## TENENCIA DE ACTIVOS FINANCIEROS POR PARTE DE LOS HOGARES

### Por tipo de activo y características de los hogares

En porcentaje y miles de euros del año 2011

Características de los hogares	EFF2008				
	Cuentas y depósitos utilizables para realizar pagos	Cuentas no utilizables para realizar pagos y cuentas vivienda	Acciones cotizadas en Bolsa	Fondos de inversión	Valores de renta fija
<b>Porcentaje de hogares que poseen el activo</b>					
TODOS LOS HOGARES	90,6	24,2	10,4	5,6	1,4
<b>PERCENTIL DE RENTA</b>					
Menor de 20	83,1	15,1	3,5	2,1	1,5
Entre 20 y 40	89,6	19,3	5,7	3,0	1,2
Entre 40 y 60	90,7	21,3	6,5	3,3	0,6
Entre 60 y 80	92,3	27,9	10,4	5,8	1,2
Entre 80 y 90	96,3	33,3	16,1	8,3	1,9
Entre 90 y 100	98,5	40,8	35,5	19,1	3,3
<b>EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA</b>					
Menor de 35 años	88,0	14,6	5,6	2,7	0,9
Entre 35 y 44 años	91,2	24,6	8,4	5,0	0,8
Entre 45 y 54 años	90,9	23,9	12,2	7,1	1,7
Entre 55 y 64 años	93,5	24,3	15,0	8,0	2,0
Entre 65 y 74 años	88,8	29,4	12,6	6,6	1,5
Mayor de 74 años	90,3	27,5	7,5	2,7	1,6
<b>SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA</b>					
Empleado por cuenta ajena	92,8	24,7	11,7	6,5	1,5
Empleado por cuenta propia	94,0	23,5	12,1	5,4	1,7
Jubilado	90,3	29,1	12,3	6,4	1,5
Otro tipo de inactivo o parado	84,7	17,6	4,4	2,6	0,9
<b>PERCENTIL DE RIQUEZA NETA</b>					
Menor de 25	81,6	11,6	1,9	0,6	0,0
Entre 25 y 50	88,9	18,5	4,1	2,4	1,0
Entre 50 y 75	94,2	27,8	9,7	5,8	1,6
Entre 75 y 90	97,5	35,8	19,1	10,7	2,5
Entre 90 y 100	98,1	42,9	35,9	17,6	3,8
<b>Mediana del valor del activo para los hogares que poseen dicho activo</b>					
TODOS LOS HOGARES	3,2	16,4	6,5	14,9	20,6
<b>PERCENTIL DE RENTA</b>					
Menor de 20	1,3	10,0	7,3	32,2	16,8
Entre 20 y 40	2,1	11,6	6,3	5,0	59,1
Entre 40 y 60	2,6	12,5	5,9	20,5	35,1
Entre 60 y 80	3,9	18,1	3,9	16,1	12,9
Entre 80 y 90	5,4	21,1	8,8	12,5	12,9
Entre 90 y 100	10,0	32,5	9,8	16,1	32,2
<b>EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA</b>					
Menor de 35 años	2,2	10,5	1,8	12,9	(a)
Entre 35 y 44 años	2,7	11,0	4,3	6,4	12,9
Entre 45 y 54 años	3,2	15,9	3,2	16,1	40,8
Entre 55 y 64 años	3,4	27,6	14,6	16,1	15,1
Entre 65 y 74 años	3,2	20,0	12,5	24,9	59,1
Mayor de 74 años	2,3	16,8	14,7	21,5	38,7
<b>SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA</b>					
Empleado por cuenta ajena	3,2	12,9	4,3	12,9	12,9
Empleado por cuenta propia	5,5	25,8	6,4	16,1	64,5
Jubilado	3,2	24,3	13,8	20,7	59,1
Otro tipo de inactivo o parado	1,5	12,5	6,6	25,8	41,0
<b>PERCENTIL DE RIQUEZA NETA</b>					
Menor de 25	1,1	5,4	6,4	10,5	(a)
Entre 25 y 50	2,1	9,4	2,9	20,4	(a)
Entre 50 y 75	3,2	13,8	3,2	9,5	51,1
Entre 75 y 90	6,2	23,6	7,2	11,4	14,1
Entre 90 y 100	10,5	42,3	17,3	27,1	43,0

FUENTE: Banco de España.

a Menos de 11 observaciones.

## EFF2008

Planes de pensiones y seguros de vida de inversión o mixtos	Acciones no cotizadas y participaciones	Otros activos financieros	Algún tipo de activo financiero	Características de los hogares
<b>Porcentaje de hogares que poseen el activo</b>				
25,6	1,3	6,8	93,7	TODOS LOS HOGARES
<b>PERCENTIL DE RENTA</b>				
7,4	0,2	3,2	87,0	Menor de 20
14,3	0,5	5,2	94,0	Entre 20 y 40
24,2	0,4	7,5	93,4	Entre 40 y 60
31,1	1,0	6,2	95,4	Entre 60 y 80
47,0	3,0	10,9	97,5	Entre 80 y 90
55,1	6,0	13,0	99,3	Entre 90 y 100
<b>EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA</b>				
16,5	0,3	8,6	89,5	Menor de 35 años
31,9	2,0	10,5	94,0	Entre 35 y 44 años
39,2	2,1	7,4	93,9	Entre 45 y 54 años
41,8	1,3	6,8	96,5	Entre 55 y 64 años
8,6	1,2	3,6	92,7	Entre 65 y 74 años
1,7	0,2	1,3	94,5	Mayor de 74 años
<b>SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA</b>				
35,5	1,3	6,3	95,3	Empleado por cuenta ajena
43,9	4,4	19,7	96,5	Empleado por cuenta propia
11,5	0,7	3,0	94,5	Jubilado
11,7	0,5	5,6	87,8	Otro tipo de inactivo o parado
<b>PERCENTIL DE RIQUEZA NETA</b>				
10,4	0,0	6,2	86,3	Menor de 25
19,1	0,1	5,1	92,3	Entre 25 y 50
27,7	1,6	6,7	97,0	Entre 50 y 75
40,4	1,6	7,2	98,8	Entre 75 y 90
52,7	6,6	12,4	99,2	Entre 90 y 100
<b>Mediana del valor del activo para los hogares que poseen dicho activo</b>				
8,3	12,9	7,0	7,6	TODOS LOS HOGARES
<b>PERCENTIL DE RENTA</b>				
7,7	(a)	5,8	2,1	Menor de 20
5,8	(a)	4,2	4,0	Entre 20 y 40
5,0	4,0	6,4	6,3	Entre 40 y 60
7,4	12,7	6,6	12,3	Entre 60 y 80
9,7	18,1	10,8	21,3	Entre 80 y 90
21,5	13,9	21,1	46,7	Entre 90 y 100
<b>EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA</b>				
3,8	(a)	2,1	4,4	Menor de 35 años
4,6	12,2	8,3	6,8	Entre 35 y 44 años
10,9	12,9	12,9	10,7	Entre 45 y 54 años
16,6	12,9	13,7	14,1	Entre 55 y 64 años
10,3	12,9	6,5	8,7	Entre 65 y 74 años
9,7	27,8	16,1	5,2	Mayor de 74 años
<b>SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA</b>				
7,3	12,9	6,4	8,7	Empleado por cuenta ajena
9,3	12,9	14,6	16,1	Empleado por cuenta propia
16,2	13,4	14,2	9,0	Jubilado
8,0	6,5	3,2	2,5	Otro tipo de inactivo o parado
<b>PERCENTIL DE RIQUEZA NETA</b>				
3,2	(a)	2,7	1,6	Menor de 25
4,9	(a)	3,5	4,4	Entre 25 y 50
6,4	6,5	7,9	9,8	Entre 50 y 75
13,8	12,9	14,5	26,9	Entre 75 y 90
22,8	28,0	30,9	70,2	Entre 90 y 100

**TENENCIA DE ACTIVOS FINANCIEROS POR PARTE DE LOS HOGARES (cont.)**  
**Por tipo de activo y características de los hogares**

En porcentaje y miles de euros del año 2011

Características de los hogares	EFF2011				
	Cuentas y depósitos utilizables para realizar pagos	Cuentas no utilizables para realizar pagos y cuentas vivienda	Acciones cotizadas en Bolsa	Fondos de inversión	Valores de renta fija
<b>Porcentaje de hogares que poseen el activo</b>					
TODOS LOS HOGARES	93,9	23,6	11,0	5,7	2,1
<b>PERCENTIL DE RENTA</b>					
Menor de 20	90,0	12,1	3,2	2,7	0,8
Entre 20 y 40	90,1	19,2	5,6	1,8	0,7
Entre 40 y 60	94,2	22,3	6,5	4,4	2,3
Entre 60 y 80	96,1	27,0	13,2	6,8	2,0
Entre 80 y 90	98,9	34,7	22,0	8,3	2,7
Entre 90 y 100	98,9	39,5	30,7	17,1	6,9
<b>EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA</b>					
Menor de 35 años	92,3	15,0	4,5	3,2	0,8
Entre 35 y 44 años	93,0	22,9	7,9	5,4	1,1
Entre 45 y 54 años	93,7	21,5	10,4	6,4	2,2
Entre 55 y 64 años	92,4	26,7	17,7	6,4	2,6
Entre 65 y 74 años	95,2	28,1	14,4	8,0	3,6
Mayor de 74 años	97,2	25,6	9,6	3,8	2,4
<b>SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA</b>					
Empleado por cuenta ajena	95,7	23,4	11,2	6,6	2,2
Empleado por cuenta propia	96,7	25,9	9,1	5,8	2,0
Jubilado	97,1	29,7	15,4	6,5	3,2
Otro tipo de inactivo o parado	84,9	15,0	5,8	3,0	0,7
<b>PERCENTIL DE RIQUEZA NETA</b>					
Menor de 25	87,5	9,4	1,6	1,8	0,5
Entre 25 y 50	93,1	17,9	6,5	3,2	1,5
Entre 50 y 75	96,8	27,7	8,7	4,7	1,4
Entre 75 y 90	98,1	37,0	19,2	9,7	3,5
Entre 90 y 100	98,3	42,8	38,8	18,3	7,2
<b>Mediana del valor del activo para los hogares que poseen dicho activo</b>					
TODOS LOS HOGARES	3,0	18,4	7,0	10,0	12,0
<b>PERCENTIL DE RENTA</b>					
Menor de 20	1,2	16,8	6,0	18,8	12,0
Entre 20 y 40	2,1	17,0	5,4	12,8	12,3
Entre 40 y 60	2,5	15,8	6,0	7,7	8,0
Entre 60 y 80	4,1	19,2	6,4	6,1	18,9
Entre 80 y 90	6,3	21,4	7,2	7,1	19,0
Entre 90 y 100	9,1	34,6	14,4	20,0	15,7
<b>EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA</b>					
Menor de 35 años	1,5	14,0	4,6	2,0	(a)
Entre 35 y 44 años	2,7	9,7	6,0	6,0	10,0
Entre 45 y 54 años	2,7	21,2	6,0	10,0	12,0
Entre 55 y 64 años	3,9	19,2	9,2	24,8	15,0
Entre 65 y 74 años	4,0	25,0	12,1	12,6	22,0
Mayor de 74 años	4,0	24,6	10,1	15,6	8,0
<b>SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA</b>					
Empleado por cuenta ajena	3,0	15,0	6,0	7,2	11,0
Empleado por cuenta propia	4,0	20,2	13,6	23,0	24,5
Jubilado	4,0	24,6	12,0	15,6	14,4
Otro tipo de inactivo o parado	1,5	12,0	5,0	13,8	8,0
<b>PERCENTIL DE RIQUEZA NETA</b>					
Menor de 25	1,0	6,6	2,2	2,0	(a)
Entre 25 y 50	2,2	11,2	4,3	4,3	7,0
Entre 50 y 75	4,0	16,0	5,3	6,2	8,6
Entre 75 y 90	6,0	30,0	6,4	10,8	20,0
Entre 90 y 100	9,9	60,0	27,2	34,4	21,1

FUENTE: Banco de España.

a Menos de 11 observaciones.



## EFF2011

Planes de pensiones y seguros de vida de inversión o mixtos	Acciones no cotizadas y participaciones	Otros activos financieros	Algun tipo de activo financiero	Características de los hogares
<b>Porcentaje de hogares que poseen el activo</b>				
26,5	1,8	11,9	95,8	TODOS LOS HOGARES
<b>PERCENTIL DE RENTA</b>				
6,9	0,2	6,9	91,7	Menor de 20
16,4	1,3	8,6	92,6	Entre 20 y 40
24,5	1,0	14,3	97,4	Entre 40 y 60
34,6	2,2	14,3	98,1	Entre 60 y 80
44,3	2,6	12,3	99,3	Entre 80 y 90
55,1	5,9	18,4	99,4	Entre 90 y 100
<b>EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA</b>				
20,3	2,2	14,7	93,5	Menor de 35 años
30,5	1,4	15,7	95,2	Entre 35 y 44 años
40,4	2,1	15,0	96,8	Entre 45 y 54 años
41,0	2,1	14,4	95,7	Entre 55 y 64 años
10,2	2,1	5,8	95,8	Entre 65 y 74 años
3,1	1,0	2,7	97,4	Mayor de 74 años
<b>SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA</b>				
38,1	1,6	9,9	97,4	Empleado por cuenta ajena
41,2	3,4	34,8	98,5	Empleado por cuenta propia
11,0	1,6	5,9	97,6	Jubilado
17,6	1,6	12,2	89,3	Otro tipo de inactivo o parado
<b>PERCENTIL DE RIQUEZA NETA</b>				
12,6	0,4	10,3	90,9	Menor de 25
23,0	1,0	9,0	95,0	Entre 25 y 50
27,9	2,0	10,3	98,0	Entre 50 y 75
40,2	1,4	15,5	99,2	Entre 75 y 90
45,5	7,3	21,7	99,7	Entre 90 y 100
<b>Mediana del valor del activo para los hogares que poseen dicho activo</b>				
8,2	12,0	8,0	9,3	TODOS LOS HOGARES
<b>PERCENTIL DE RENTA</b>				
5,0	(a)	8,9	2,0	Menor de 20
5,3	12,0	4,9	5,1	Entre 20 y 40
6,5	25,0	6,0	7,4	Entre 40 y 60
7,7	8,6	12,4	15,6	Entre 60 y 80
10,3	29,8	8,9	24,6	Entre 80 y 90
18,2	39,8	13,9	53,9	Entre 90 y 100
<b>EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA</b>				
9,3	(a)	6,5	4,2	Menor de 35 años
5,0	12,0	6,0	7,3	Entre 35 y 44 años
8,8	6,0	7,5	10,0	Entre 45 y 54 años
14,4	45,0	12,0	15,9	Entre 55 y 64 años
13,4	15,6	11,3	12,0	Entre 65 y 74 años
11,1	100,2	21,1	8,3	Mayor de 74 años
<b>SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA</b>				
8,0	8,0	4,2	9,0	Empleado por cuenta ajena
10,0	9,4	13,9	20,3	Empleado por cuenta propia
17,6	60,0	17,0	12,1	Jubilado
3,6	12,0	6,0	3,1	Otro tipo de inactivo o parado
<b>PERCENTIL DE RIQUEZA NETA</b>				
2,9	(a)	3,6	2,0	Menor de 25
4,9	(a)	5,1	5,9	Entre 25 y 50
8,0	9,0	10,2	12,2	Entre 50 y 75
13,6	19,1	15,0	34,2	Entre 75 y 90
35,0	115,9	26,3	94,3	Entre 90 y 100

Acciones no cotizadas en Bolsa y participaciones

El 1,8 % de los hogares posee acciones no cotizadas en Bolsa u otra forma de participación en sociedades. Dicho porcentaje es mayor en el decil superior de renta (5,9 %) y de riqueza neta (7,3 %), y se concentra en los hogares cuyo cabeza de familia es un empleado por cuenta propia. El valor mediano invertido es de 12.000 euros para el conjunto de quienes poseen este tipo de activos. Para los deciles superiores de las distribuciones de renta y riqueza neta, la inversión mediana en este tipo de activo es más elevada que en el resto de activos financieros.

En conjunto, el porcentaje de hogares que invierten en acciones no cotizadas en Bolsa u otra forma de participación en sociedades se sitúa ligeramente por encima del nivel observado en el primer trimestre de 2009. Esta variación es desigual entre grupos y se observa una disminución en participación para los hogares en la parte superior de la distribución de la renta y para aquellos en los que su cabeza de familia está empleado por cuenta propia. Por su parte, la inversión mediana ha disminuido para el conjunto de hogares (-6,9 %), pero ha aumentado de forma acusada para los hogares en la parte superior de la distribución de la renta y de la riqueza.

Valores de renta fija

Un 2,1 % de los hogares invierte directamente en valores de renta fija. Esta proporción aumenta con la renta y la riqueza neta, sin superar en ningún caso el 8 %. La tenencia de este activo es mayor entre los jubilados y, por edad, entre los que tienen entre 65 y 74 años. La tenencia mediana en valores de renta fija es de 12.000 euros, y es mayor entre los hogares cuyo cabeza de familia es un empleado por cuenta propia.

Respecto al primer trimestre de 2009, los hogares son algo más proclives a poseer de forma directa valores de renta fija, pero la inversión mediana en este activo ha disminuido de forma notable para el conjunto (-41,8 %), si bien la variación ha sido heterogénea por tipos de hogar.

Planes de pensiones y seguros de vida<sup>14</sup>

El 26,5 % de los hogares posee algún plan de pensiones (o seguro de vida de inversión o mixto). Este porcentaje crece con la renta y la riqueza. La tenencia es mayor para los hogares con cabeza de familia de entre 55 y 64 años y para aquellos cuyo cabeza de familia es un empleado por cuenta propia. Considerando solo al conjunto de las familias que poseen algún plan, el valor mediano del capital acumulado en este activo es de 8.200 euros. Este valor crece con la renta y la riqueza, y es mayor para los hogares de entre 55 y 64 años.

Así, la proporción de hogares que tienen algún plan de pensiones, que era del 25,6 % en el primer trimestre de 2009, ha aumentado ligeramente. Sin embargo, este aumento refleja variaciones desiguales para los distintos tipos de hogares. Por otro lado, la cantidad mediana invertida en planes de pensiones por los hogares que poseen este tipo de activos ha disminuido (-1,7 %). Por el contrario, se ha incrementado la proporción de hogares que tienen algún tipo de plan de pensiones entre los hogares menores de 35 años, que han incrementado también de forma notable su inversión mediana.

Otros activos financieros

En esta categoría se incluyen los créditos pendientes a favor de los hogares y las carteras gestionadas. El porcentaje de hogares que tienen estos activos es del 11,9 %<sup>15</sup>. La tenencia es más frecuente en los hogares de renta y riqueza elevadas y en aquellos cuyo cabeza de familia es un empleado por cuenta propia. La cantidad mediana de estos préstamos (8.000 euros) sigue un patrón similar.

<sup>14</sup> En los planes de pensiones no se incluyen los derechos a pensiones de la Seguridad Social. Por otra parte, los seguros de vida considerados son los seguros de inversión o mixtos, pero no los de cobertura de riesgo de muerte.

<sup>15</sup> Para más detalle, un 11,7 % de los hogares tiene deudas a su favor y un 0,3 % posee carteras gestionadas.

Entre el primer trimestre de 2009 y 2011 ha aumentado el porcentaje de hogares con préstamos a su favor (del 6,3 % al 11,7 %). Este aumento es particularmente apreciable para los hogares cuyo cabeza de familia es un empleado por cuenta propia (del 19,1 % al 34,8 %).

## Deudas

La deuda de los hogares representa el 11,5 % del valor total de sus activos (véase cuadro 6). La deuda pendiente para la adquisición de la vivienda principal constituye el 62,5 %, mientras que la deuda pendiente por la compra de otras propiedades inmobiliarias representa el 24,4 %.

El incremento desde el primer trimestre de 2009 (del 10,3 % al 11,5 % de los activos totales) se observa para todos los niveles de renta y de riqueza. La deuda pendiente por la compra de la vivienda principal y, en menor medida, la deuda por la compra de otras propiedades inmobiliarias aumentan su participación en los pasivos de los hogares, a la par que disminuye el peso de las otras deudas pendientes.

Por otra parte, en 2011 un 49,3 % de los hogares tiene algún tipo de deuda y el importe mediano pendiente es de 42.900 euros (véase cuadro 7). Los hogares con menor probabilidad de tener deudas son los del tramo inferior de la distribución de la renta (22,1 %), aquellos cuyo cabeza de familia es mayor de 64 años y en los que el cabeza de familia está jubilado. Por el contrario, el porcentaje de endeudados entre los hogares cuyo cabeza de familia es menor de 35 años alcanza el 80,8 %. Los mayores volúmenes de deuda pendiente se observan, en mediana, en los hogares más jóvenes (88.900 euros), los que tienen cabeza de familia empleado por cuenta ajena y los que tienen dos miembros trabajando. Además, estas cantidades crecen con la renta, pero no tanto con la riqueza.

Respecto al primer trimestre de 2009, el porcentaje de hogares endeudados ha disminuido ligeramente (del 50 % al 49,3 %). Sin embargo, se observan incrementos en el porcentaje de hogares endeudados entre los hogares más jóvenes, entre los que trabaja algún miembro, así como entre los pertenecientes a la parte inferior de la distribución de la renta y la riqueza. En cuanto al volumen de deuda pendiente mediana, entre el primer trimestre de 2009 y 2011 aumenta un 10,9 %, sin existir un patrón claro por niveles de renta, riqueza o grupos de edad.

### DEUDAS POR LA COMPRA DE LA VIVIENDA PRINCIPAL

El 26,6 % de los hogares tiene deuda pendiente por la compra de su vivienda principal (el 32 % de los hogares propietarios de esta). Este porcentaje es mayor en las partes centrales de las distribuciones de renta y riqueza neta. Las familias que tienen mayor probabilidad de tener este tipo de deudas son aquellas cuyo cabeza de familia es menor de 35 años (57,1 %); por situación laboral, los empleados por cuenta ajena (43,8 %); y, por número de miembros trabajando, los de dos miembros en esta situación (45,7 %). La cantidad de deuda pendiente por la compra de la vivienda principal es, en mediana, de 70.000 euros para el conjunto de los hogares que tienen este tipo de deuda. El volumen mediano de deuda pendiente aumenta con la renta, disminuye con la riqueza y también es mayor para los hogares cuyo cabeza de familia es menor de 35 años y cuando hay dos miembros del hogar trabajando. Las deudas pendientes por la compra de la vivienda principal son, casi en su totalidad, deudas con garantía hipotecaria.

Respecto al primer trimestre de 2009, se ha mantenido prácticamente constante el porcentaje de hogares que tienen deuda pendiente por la compra de su vivienda principal para el conjunto de los hogares. El mayor incremento se observa en los hogares cuyo cabeza de familia tiene menos de 35 años. El valor mediano de la deuda por compra de la vivienda principal ha

**DISTRIBUCIÓN DEL VALOR DE LA DEUDA DE LOS HOGARES**  
**Por objetivo de la deuda y características de los hogares**

CUADRO 6

En porcentaje

Características de los hogares	EFF2008			Total	Pro memoria: deuda como porcentaje de activos totales
	Compra de la vivienda principal	Compra de otras propiedades inmobiliarias	Otras deudas pendientes (ptmos. gía. real, créd. pers., tarj. créd. y otras deudas)		
TODOS LOS HOGARES	59,4	24,7	15,8	100,0	10,3
PERCENTIL DE RENTA					
Menor de 40	73,7	11,0	15,3	100,0	6,4
Entre 40 y 60	71,2	14,2	14,6	100,0	14,8
Entre 60 y 80	64,2	18,7	17,0	100,0	12,2
Entre 80 y 90	49,6	32,7	17,7	100,0	13,5
Entre 90 y 100	41,9	43,5	14,7	100,0	8,0
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA					
Menor de 50	68,4	15,9	15,7	100,0	32,2
Entre 50 y 75	64,2	23,7	12,1	100,0	10,0
Entre 75 y 90	43,8	37,3	18,8	100,0	6,3
Entre 90 y 100	37,7	44,0	18,3	100,0	4,0

FUENTE: Banco de España.

aumentado un 20,7 % para el conjunto de hogares. Sin embargo, este aumento es el reflejo de un aumento en el 60 % superior de la distribución de la renta, pero de una disminución en el 40 % inferior. Por situación laboral, solo los hogares cuyo cabeza de familia es trabajador por cuenta ajena incrementan su deuda mediana para la compra de su vivienda principal.

**DEUDA POR LA COMPRA  
DE OTRAS PROPIEDADES  
INMOBILIARIAS**

El 9,5 % de los hogares tiene deudas pendientes con objeto de financiar la compra de otras propiedades inmobiliarias. Esta proporción aumenta con la renta y la riqueza y, por edades, es menor para los mayores de 65 años. Un 25,4 % de los hogares cuyo cabeza de familia es empleado por cuenta propia tiene una deuda pendiente de este tipo. El valor mediano de la deuda pendiente por la compra de propiedades inmobiliarias distintas a la vivienda principal es de 58.800 euros y crece con la renta y la edad.

Desde el primer trimestre de 2009, el porcentaje de hogares con deudas por la compra de propiedades inmobiliarias distintas a la vivienda principal ha aumentado para el conjunto de hogares (del 7,9 % al 9,5 %). Por grupos, este incremento ha sido mayor para los menores de 45 años, los empleados por cuenta propia y los hogares con dos miembros trabajando. En cuanto al valor pendiente mediano de este tipo de deuda, se produce un descenso (-12,4 %) para el conjunto de los hogares con este tipo de deuda.

**OTRAS DEUDAS**

La EFF recoge también información sobre otras deudas, además de las destinadas a la compra de la vivienda principal y otras propiedades inmobiliarias. Los principales motivos por los cuales se contraen estos pasivos son la realización de reformas en el hogar, la inversión en activos no inmobiliarios, la financiación de la actividad empresarial y la compra de vehículos y otros bienes duraderos. Los tipos de deuda que se contraen para estos fines suelen ser créditos con garantía real (incluida garantía hipotecaria distinta de la utilizada para la compra de la vivienda principal o de otras propiedades inmobiliarias), créditos personales, deudas con tarjetas de crédito y otros tipos<sup>16</sup>.

<sup>16</sup> En concreto, líneas de crédito, pago aplazado, anticipos, préstamos de familiares o amigos, saldos deudores en cuentas corrientes, *leasing* o *renting* y otros sin especificar.

**DISTRIBUCIÓN DEL VALOR DE LA DEUDA DE LOS HOGARES (cont.)**  
**Por objetivo de la deuda y características de los hogares**

CUADRO 6 (cont.)

En porcentaje

Características de los hogares	EFF2011				
	Compra de la vivienda principal	Compra de otras propiedades inmobiliarias	Otras deudas pendientes (ptmos. gtía. real, créd. pers., tarj. créd. y otras deudas)	Total	Pro memoria: deuda como porcentaje de activos totales
TODOS LOS HOGARES	62,5	24,4	13,1	100,0	11,5
PERCENTIL DE RENTA					
Menor de 40	70,6	16,6	12,8	100,0	8,5
Entre 40 y 60	71,9	12,9	15,1	100,0	15,6
Entre 60 y 80	68,5	20,7	10,8	100,0	14,3
Entre 80 y 90	60,0	24,9	15,1	100,0	13,7
Entre 90 y 100	41,8	45,4	12,8	100,0	8,4
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA					
Menor de 50	75,8	11,9	12,3	100,0	37,1
Entre 50 y 75	63,9	23,1	13,1	100,0	10,8
Entre 75 y 90	45,0	41,9	13,1	100,0	6,8
Entre 90 y 100	32,4	52,0	15,6	100,0	4,5

FUENTE: Banco de España.

De estas deudas, el tipo más extendido es el préstamo personal, al que recurre un 19,3 % de los hogares. Los grupos que menos utilizan este tipo de préstamos son los que poseen una menor renta, aquellos cuyo cabeza de familia es mayor de 64 años y los que están jubilados. La cantidad pendiente mediana de estos préstamos personales es de 6.500 euros. Menos frecuentes son los préstamos pendientes con garantía real para fines distintos de la compra de propiedades inmobiliarias (3,4 % de los hogares), pero la cantidad mediana pendiente por este tipo de deuda alcanza 35.300 euros. El 5,9 % de los hogares hace uso de tarjetas de crédito como medio de obtener crédito. Esta forma de crédito está más extendida entre los hogares menores de 35 años, aquellos cuyo cabeza de familia está empleado por cuenta ajena y los situados en el cuartil inferior de la distribución de riqueza. El saldo mediano de este tipo de deuda es bajo: 900 euros para quienes utilizan tarjetas de crédito a fin de obtener crédito.

Desde el primer trimestre de 2009, el porcentaje de hogares con préstamos personales se ha reducido (del 23,1 % al 19,3 %) para el conjunto de hogares, pero aumenta para los menores de 35 años. Asimismo, la cantidad mediana obtenida a través de préstamos personales ha disminuido un 24,1 %. Por otro lado, la cantidad mediana de deuda contraída a través de tarjeta de crédito también ha experimentado un descenso (-2,5 %), a la par que disminuye la fracción de familias que recurren a este tipo de deuda. En cuanto al recurso a deuda con garantía real para fines distintos a la compra de propiedades inmobiliarias, se ha mantenido el porcentaje de hogares que tienen este tipo de deuda, aunque ha disminuido de forma importante el saldo mediano de esta deuda (-18,2 %).

**CARGA DE LA DEUDA**

La EFF permite construir distintas medidas de la carga que suponen las deudas para distintos tipos de hogares. En el cuadro 8 se presentan tres de estas medidas. La primera es la ratio de los pagos por deuda (incluyendo amortización e intereses) sobre la renta bruta del hogar. Una limitación de esta medida es que solo refleja la importancia de los compromisos financieros en el corto plazo. Por esta razón, se presentan también cifras de la ratio de deuda total sobre renta bruta del hogar y sobre activos totales. En todos los casos, se proporcionan para cada grupo de hogares la mediana de

**DEUDAS DE LOS HOGARES**  
Por objetivo, tipo de deuda y características de los hogares

CUADRO 7

En porcentaje y miles de euros del año 2011

Características de los hogares	EFF2008							Algún tipo de deuda
	Compra de la vivienda principal		Compra de otras propiedades inmobiliarias	Otras deudas pendientes				
	Total	Con garantía hipotecaria		Con garantía real (incluida hipotecaria)	Crédito personal	Deudas de tarjetas de crédito		
<b>Porcentaje de hogares que tienen deudas pendientes</b>								
TODOS LOS HOGARES	26,3	25,9	7,9	3,0	23,1	7,3	2,6	50,0
<b>PERCENTIL DE RENTA</b>								
Menor de 20	6,9	6,8	0,7	0,2	9,0	2,6	1,2	16,2
Entre 20 y 40	20,5	20,1	3,5	1,6	21,9	4,4	2,0	42,3
Entre 40 y 60	38,6	38,4	6,6	4,3	29,4	10,8	3,0	63,6
Entre 60 y 80	33,9	33,6	9,4	4,2	29,2	10,8	3,6	61,6
Entre 80 y 90	33,2	32,0	14,9	3,9	31,5	10,3	3,3	67,9
Entre 90 y 100	29,9	29,0	23,6	6,0	21,1	5,5	3,3	65,1
<b>EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA</b>								
Menor de 35 años	45,6	45,1	9,0	2,7	31,1	12,8	2,2	68,6
Entre 35 y 44 años	51,4	51,0	9,0	2,7	28,9	10,9	3,2	72,3
Entre 45 y 54 años	27,9	27,1	10,9	5,1	30,2	9,1	3,4	60,0
Entre 55 y 64 años	13,3	13,2	10,1	3,8	22,1	5,9	3,5	48,3
Entre 65 y 74 años	4,6	4,2	4,8	2,4	13,6	1,7	1,7	22,9
Mayor de 74 años	1,9	1,8	0,8	0,4	5,9	0,8	0,7	9,9
<b>SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA</b>								
Empleado por cuenta ajena	41,8	41,4	9,9	3,0	30,0	12,6	3,0	68,3
Empleado por cuenta propia	31,3	30,9	18,0	6,0	25,4	4,7	6,2	63,9
Jubilado	5,1	4,7	4,0	2,6	12,2	1,8	1,0	22,2
Otro tipo de inactivo o parado	15,8	15,3	3,0	2,0	20,4	3,9	1,8	36,7
<b>NÚMERO DE MIEMBROS DEL HOGAR TRABAJANDO</b>								
Ninguno	8,0	7,5	2,6	1,5	10,3	2,1	1,2	21,3
Uno	28,9	28,5	7,7	2,0	26,9	8,3	3,0	56,5
Dos	44,5	44,2	11,7	4,4	30,2	11,4	3,2	70,0
Tres o más	16,9	16,7	18,3	9,5	36,8	9,1	5,4	69,7
<b>PERCENTIL DE RIQUEZA NETA</b>								
Menor de 25	21,8	21,8	3,1	3,4	31,1	10,9	2,2	49,8
Entre 25 y 50	36,3	35,9	5,1	3,2	25,4	7,8	3,0	53,8
Entre 50 y 75	28,5	28,1	7,0	1,7	19,1	5,2	1,7	47,9
Entre 75 y 90	18,4	17,2	13,6	3,5	19,7	6,7	4,2	50,7
Entre 90 y 100	18,7	18,3	20,7	4,3	12,9	3,2	2,7	45,5
<b>Mediana del valor de la deuda para los hogares que tienen dicha deuda</b>								
TODOS LOS HOGARES	58,0	58,0	67,2	43,2	8,6	0,9	6,0	38,7
<b>PERCENTIL DE RENTA</b>								
Menor de 20	43,8	43,8	(a)	(a)	6,3	0,6	1,1	11,4
Entre 20 y 40	58,4	61,5	31,3	5,6	6,4	1,1	1,5	23,8
Entre 40 y 60	54,4	54,4	72,8	36,4	8,4	0,9	4,6	39,8
Entre 60 y 80	58,0	57,5	61,6	63,9	7,9	0,9	8,8	40,2
Entre 80 y 90	65,4	68,6	113,1	87,4	11,4	0,5	13,6	48,1
Entre 90 y 100	65,2	67,1	82,1	72,9	11,9	2,0	12,9	64,0
<b>EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA</b>								
Menor de 35 años	84,9	86,4	75,2	(a)	8,6	1,1	(a)	66,5
Entre 35 y 44 años	52,9	52,9	72,6	23,2	6,0	0,8	8,6	50,7
Entre 45 y 54 años	48,3	50,0	64,5	69,1	9,8	0,9	3,6	32,3
Entre 55 y 64 años	38,7	38,7	49,2	43,0	8,7	0,9	12,6	20,5
Entre 65 y 74 años	32,3	40,8	91,6	47,7	6,4	0,8	1,1	14,9
Mayor de 74 años	32,3	32,3	64,4	(a)	4,6	(a)	(a)	4,6
<b>SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA</b>								
Empleado por cuenta ajena	61,2	61,2	63,6	38,7	8,4	0,9	7,0	44,1
Empleado por cuenta propia	52,9	52,9	96,7	60,2	14,0	1,1	20,3	52,9
Jubilado	32,3	38,7	63,2	43,0	4,9	0,9	0,7	12,9
Otro tipo de inactivo o parado	61,3	61,7	63,4	23,2	7,4	0,9	1,6	21,8
<b>NÚMERO DE MIEMBROS DEL HOGAR TRABAJANDO</b>								
Ninguno	43,7	60,0	58,1	23,2	6,3	0,6	1,6	15,8
Uno	53,0	53,2	47,7	52,5	6,4	1,2	3,7	30,4
Dos	61,2	61,3	85,9	38,7	8,6	0,9	8,6	54,7
Tres o más	45,2	55,9	69,8	69,1	12,8	0,4	(a)	27,3
<b>PERCENTIL DE RIQUEZA NETA</b>								
Menor de 25	94,8	94,7	123,7	59,9	7,4	1,0	3,2	25,7
Entre 25 y 50	53,8	53,8	54,1	42,8	8,5	0,8	2,6	43,6
Entre 50 y 75	45,8	45,5	50,2	44,6	7,4	0,6	3,1	34,1
Entre 75 y 90	41,9	42,7	64,7	46,6	9,7	0,9	7,9	31,3
Entre 90 y 100	56,5	59,0	96,7	67,5	12,9	2,1	22,6	72,4

FUENTE: Banco de España.

a Menos de 11 observaciones.

DEUDAS DE LOS HOGARES (cont.)  
Por objetivo, tipo de deuda y características de los hogares

CUADRO 7 (cont.)

En porcentaje y miles de euros del año 2011

Características de los hogares	EFF2011							
	Compra de la vivienda principal		Compra de otras propiedades inmobiliarias	Otras deudas pendientes			Algún tipo de deuda	
	Total	Con garantía hipotecaria		Con garantía real (incluida hipotecaria)	Crédito personal	Deudas de tarjetas de crédito		Otras deudas
<b>Porcentaje de hogares que tienen deudas pendientes</b>								
TODOS LOS HOGARES	26,6	25,9	9,5	3,4	19,3	5,9	3,8	49,3
<b>PERCENTIL DE RENTA</b>								
Menor de 20	7,1	6,2	3,9	2,4	8,4	2,1	2,3	22,1
Entre 20 y 40	23,7	22,8	4,7	1,6	14,3	4,0	2,6	38,9
Entre 40 y 60	32,0	31,4	5,7	5,5	25,4	7,8	4,1	56,0
Entre 60 y 80	37,1	36,2	13,7	3,9	25,5	7,5	3,0	63,6
Entre 80 y 90	38,9	37,7	13,5	3,9	25,8	8,7	4,3	66,1
Entre 90 y 100	27,4	27,3	25,8	3,7	19,2	7,0	9,6	64,3
<b>EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA</b>								
Menor de 35 años	57,1	57,1	12,7	3,3	32,6	11,9	2,1	80,8
Entre 35 y 44 años	50,3	48,3	12,5	2,2	21,0	9,5	6,2	71,7
Entre 45 y 54 años	32,0	31,4	12,6	5,5	25,6	6,2	5,6	60,8
Entre 55 y 64 años	11,4	11,0	12,0	5,7	21,1	4,5	3,3	44,6
Entre 65 y 74 años	4,4	3,9	2,7	2,2	10,8	2,7	2,1	22,0
Mayor de 74 años	1,8	1,3	2,1	0,6	3,9	0,3	1,1	8,3
<b>SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA</b>								
Empleado por cuenta ajena	43,8	42,9	11,8	3,3	25,0	8,6	5,4	69,4
Empleado por cuenta propia	30,8	29,5	25,4	8,2	22,8	6,7	5,9	65,9
Jubilado	4,7	4,2	3,7	1,7	9,3	2,0	1,3	19,8
Otro tipo de inactivo o parado	20,9	20,4	5,0	3,5	19,6	5,4	3,0	41,7
<b>NÚMERO DE MIEMBROS DEL HOGAR TRABAJANDO</b>								
Ninguno	7,7	7,3	2,3	1,7	8,3	2,0	2,1	19,9
Uno	31,8	30,3	10,2	3,6	24,3	8,3	3,5	58,0
Dos	45,7	45,3	16,8	5,3	26,4	8,5	6,3	74,5
Tres o más	26,5	26,1	21,3	5,5	28,3	1,9	5,4	70,3
<b>PERCENTIL DE RIQUEZA NETA</b>								
Menor de 25	27,3	26,8	3,0	2,8	28,0	8,2	4,9	51,2
Entre 25 y 50	36,5	35,6	7,4	3,7	18,1	6,2	2,7	54,6
Entre 50 y 75	26,2	25,7	9,2	3,2	17,0	5,8	3,4	47,5
Entre 75 y 90	18,0	16,6	15,6	3,7	17,3	3,9	3,0	45,1
Entre 90 y 100	14,3	13,8	22,8	4,2	9,0	2,5	6,0	41,8
<b>Mediana del valor de la deuda para los hogares que tienen dicha deuda</b>								
TODOS LOS HOGARES	70,0	70,0	58,8	35,3	6,5	0,9	4,5	42,9
<b>PERCENTIL DE RENTA</b>								
Menor de 20	41,2	51,7	41,5	9,1	4,0	0,8	0,4	16,2
Entre 20 y 40	50,0	51,2	37,2	30,0	4,0	0,7	3,0	33,2
Entre 40 y 60	65,6	67,2	59,7	26,2	7,6	1,0	1,9	40,5
Entre 60 y 80	77,3	80,9	59,3	41,8	6,4	0,9	2,8	55,3
Entre 80 y 90	74,0	77,5	63,2	37,3	9,2	0,6	12,4	56,3
Entre 90 y 100	92,1	92,1	88,6	64,1	8,7	1,2	8,1	76,5
<b>EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA</b>								
Menor de 35 años	102,0	102,0	41,5	(a)	7,0	1,0	(a)	88,9
Entre 35 y 44 años	64,4	67,7	41,4	44,5	5,5	0,4	4,0	50,0
Entre 45 y 54 años	58,8	60,0	69,0	45,0	6,6	1,1	5,8	45,1
Entre 55 y 64 años	40,0	41,2	71,0	27,2	7,3	0,7	7,2	28,4
Entre 65 y 74 años	30,0	30,0	90,2	60,0	7,1	0,9	1,0	9,0
Mayor de 74 años	27,0	30,0	109,8	8,0	2,1	(a)	0,1	11,9
<b>SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA</b>								
Empleado por cuenta ajena	73,5	75,0	51,6	40,0	6,5	0,6	3,6	54,0
Empleado por cuenta propia	50,5	52,6	59,9	21,0	8,5	1,2	14,0	48,5
Jubilado	31,0	38,1	92,2	24,0	7,1	0,8	0,6	12,6
Otro tipo de inactivo o parado	53,8	53,1	82,9	57,0	4,9	0,9	2,6	35,6
<b>NÚMERO DE MIEMBROS DEL HOGAR TRABAJANDO</b>								
Ninguno	47,2	48,1	64,7	25,5	6,0	0,8	0,6	15,9
Uno	60,1	66,3	52,6	45,0	6,0	0,9	5,0	40,8
Dos	78,8	79,0	58,0	32,6	8,1	0,9	5,7	57,8
Tres o más	65,0	65,0	83,9	78,1	5,3	(a)	8,5	56,2
<b>PERCENTIL DE RIQUEZA NETA</b>								
Menor de 25	99,2	100,4	103,8	52,3	6,8	0,9	4,2	55,7
Entre 25 y 50	55,4	58,5	52,5	22,4	5,0	1,0	2,4	43,5
Entre 50 y 75	49,1	48,5	44,1	39,4	6,3	0,5	1,4	38,5
Entre 75 y 90	59,0	63,6	47,7	31,6	8,5	0,9	7,3	43,5
Entre 90 y 100	84,1	90,3	91,1	41,0	10,2	1,1	8,9	85,2

FUENTE: Banco de España.

a Menos de 11 observaciones.

**MEDIDAS DE CARGA DE LA DEUDA DE LOS HOGARES CON DEUDAS PENDIENTES**  
**Por características de los hogares**

**CUADRO 8**

En porcentaje (calculado según euros del año 2011)

Características de los hogares	EFF2008					
	Ratio de pagos por deudas/renta del hogar		Ratio de deuda/renta del hogar		Ratio de deuda/riqueza bruta del hogar	
	Mediana (%)	Porcentaje de hogares con ratios superiores a 40 %	Mediana (%)	Porcentaje de hogares con ratios superiores a 3	Mediana (%)	Porcentaje de hogares con ratios superiores a 75 %
TODOS LOS HOGARES CON DEUDA	19,1	16,6	107,0	23,0	19,5	14,7
PERCENTIL DE RENTA						
Menor de 20	39,2	46,5	149,4	34,5	23,1	26,0
Entre 20 y 40	26,4	26,9	137,5	29,7	23,8	21,6
Entre 40 y 60	24,0	16,5	150,0	27,3	25,1	15,1
Entre 60 y 80	17,3	12,2	99,0	21,7	19,8	15,9
Entre 80 y 90	14,6	10,6	83,2	17,7	15,3	6,6
Entre 90 y 100	10,4	3,4	61,2	8,4	12,2	5,8
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA						
Menor de 35 años	25,7	23,9	218,0	38,6	51,7	31,5
Entre 35 y 44 años	21,8	17,2	144,6	26,6	24,7	15,8
Entre 45 y 54 años	18,1	16,7	92,2	20,1	13,6	8,3
Entre 55 y 64 años	12,1	9,5	41,5	9,0	6,7	5,3
Entre 65 y 74 años	15,8	14,0	56,5	13,5	8,0	13,3
Mayor de 74 años	13,2	8,8	21,5	7,7	6,2	7,4
SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA						
Empleado por cuenta ajena	18,9	14,5	122,6	23,2	23,3	15,1
Empleado por cuenta propia	22,6	23,3	118,7	27,2	13,7	4,0
Jubilado	13,6	10,9	42,0	11,1	6,3	7,5
Otro tipo de inactivo o parado	23,6	23,3	101,0	27,0	27,7	28,3
RÉGIMEN DE TENENCIA DE LA VIVIENDA PRINCIPAL						
Propiedad	20,5	17,5	130,2	25,5	15,6	7,2
Otros regímenes de tenencia	13,8	11,1	31,4	7,8	171,0	60,3
NÚMERO DE MIEMBROS DEL HOGAR TRABAJANDO						
Ninguno	21,4	22,5	81,5	25,8	14,1	20,3
Uno	20,4	15,5	103,5	21,4	20,6	16,2
Dos	19,0	16,3	135,6	24,8	21,7	11,7
Tres o más	10,9	13,3	49,6	15,5	12,3	15,4
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA						
Menor de 25	23,6	24,1	139,3	31,0	87,7	58,8
Entre 25 y 50	22,7	15,8	154,7	26,3	26,1	0,5
Entre 50 y 75	16,9	11,8	87,2	16,6	11,4	0,0
Entre 75 y 90	14,0	9,6	62,7	11,9	6,1	0,0
Entre 90 y 100	16,7	23,0	109,6	26,8	5,8	0,0

FUENTE: Banco de España.

estas ratios individuales y el porcentaje de familias para las que superan un determinado umbral.

El hogar endeudado mediano dedica un 18 % de su renta bruta al pago de sus deudas (véase la primera columna del cuadro 8). Esta cifra es mayor para los niveles bajos de ingresos (46,2 %) y disminuye a medida que estos aumentan. Por grupos de edad, los hogares más jóvenes dedican un porcentaje mayor de su renta (23,1 %) al pago de sus deudas que el resto; por situación laboral, la carga financiera resulta superior en los parados y otros inactivos excluyendo a jubilados (24,7 %). Por otra parte, el *stock* de deuda pendiente representa, en la mediana, el 131,7 % de los ingresos anuales del hogar (véase la tercera columna del mismo cuadro). Esta proporción es mayor en la parte inferior de la distribución de la renta (334,9 %), para los más jóvenes (299,1 %) y para los parados y otros inactivos excluyendo a jubilados (165,5 %).



**MEDIDAS DE CARGA DE LA DEUDA DE LOS HOGARES CON DEUDAS PENDIENTES (cont.)**  
**Por características de los hogares**

CUADRO 8 (cont.)

En porcentaje (calculado según euros del año 2011)

Características de los hogares	EFF2011					
	Ratio de pagos por deudas/renta del hogar		Ratio de deuda/renta del hogar		Ratio de deuda/riqueza bruta del hogar	
	Mediana (%)	Porcentaje de hogares con ratios superiores a 40 %	Mediana (%)	Porcentaje de hogares con ratios superiores a 3	Mediana (%)	Porcentaje de hogares con ratios superiores a 75 %
TODOS LOS HOGARES CON DEUDA	18,0	13,2	131,7	26,7	23,5	16,4
PERCENTIL DE RENTA						
Menor de 20	46,2	57,6	334,9	52,6	17,3	21,1
Entre 20 y 40	26,6	26,3	212,6	42,3	29,3	20,4
Entre 40 y 60	20,6	8,6	156,5	27,2	30,5	22,1
Entre 60 y 80	17,3	5,6	141,2	25,0	22,1	12,3
Entre 80 y 90	11,9	4,5	99,6	16,1	21,1	14,4
Entre 90 y 100	8,8	1,0	71,9	4,3	16,6	8,3
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA						
Menor de 35 años	23,1	20,5	299,1	50,0	54,9	35,8
Entre 35 y 44 años	18,8	11,9	163,2	28,1	32,0	18,6
Entre 45 y 54 años	17,1	11,0	118,4	21,9	21,4	8,7
Entre 55 y 64 años	13,0	13,3	60,8	13,1	10,3	10,1
Entre 65 y 74 años	15,0	11,2	32,9	11,2	5,3	5,0
Mayor de 74 años	14,7	6,5	39,2	25,2	9,5	2,5
SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA						
Empleado por cuenta ajena	16,6	7,9	135,0	26,6	30,6	19,7
Empleado por cuenta propia	20,5	22,8	139,6	25,6	15,0	5,7
Jubilado	14,2	10,9	45,1	16,2	6,7	3,5
Otro tipo de inactivo o parado	24,7	23,5	165,5	34,2	31,6	22,1
RÉGIMEN DE TENENCIA DE LA VIVIENDA PRINCIPAL						
Propiedad	18,6	13,0	147,3	28,5	22,1	11,9
Otros regímenes de tenencia	14,3	14,5	35,3	14,9	61,4	46,6
NÚMERO DE MIEMBROS DEL HOGAR TRABAJANDO						
Ninguno	23,7	26,1	95,7	32,3	11,4	12,0
Uno	19,9	13,7	144,2	26,8	24,8	19,1
Dos	16,6	9,3	135,2	26,7	27,2	15,3
Tres o más	9,7	4,2	82,7	11,7	16,4	15,3
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA						
Menor de 25	22,9	17,8	196,4	41,1	88,2	62,3
Entre 25 y 50	19,7	11,5	162,9	26,3	30,6	0,6
Entre 50 y 75	16,1	11,0	102,7	21,4	15,4	0,0
Entre 75 y 90	14,1	11,6	93,4	13,6	10,9	0,0
Entre 90 y 100	14,5	13,6	108,6	20,2	7,2	0,0

FUENTE: Banco de España.

La proporción de hogares que destinan más del 40 % de su renta bruta al pago de sus deudas es de un 6,5 % (un 13,2 % cuando la muestra se limita al conjunto de las familias con algún tipo de deuda) (véase cuadro 8). En los dos deciles inferiores de la distribución de la renta, este umbral lo supera un 12,7 % de familias en ese tramo de ingresos (57,6 % de las que tienen deudas). Por edades, estos porcentajes son mayores para los más jóvenes (16,6 % y 20,5 %). Por otra parte, un 13,2 % de las familias (26,7 % de las endeudadas) tiene una deuda que supera en más de tres veces sus ingresos brutos anuales. Dicha cifra es de nuevo mayor para los hogares con menores niveles de ingresos, y en este caso también se observan las mismas diferencias por edades. En concreto, para un 40,4 % del total de hogares menores de 35 años (50 % de los hogares menores de 35 años que tienen deudas) el importe total de aquellas supera en más de tres veces sus rentas brutas anuales.

**TENENCIA DE BIENES DURADEROS Y GASTO EN BIENES NO DURADEROS Y DURADEROS**  
**Por tipo de bienes y características de los hogares**

En porcentaje y miles de euros del año 2011

Características de los hogares	EFF2008				
	Valoración tenencia			Gasto	
	Automóviles y otros vehículos		Otros bienes duraderos	Alimentación	Otros bienes no duraderos
	% tenencia	Mediana	Mediana	Mediana	Mediana
TODOS LOS HOGARES	77,3	7,0	14,8	6,4	4,6
PERCENTIL DE RENTA					
Menor de 20	38,1	2,7	7,5	3,9	2,6
Entre 20 y 40	72,6	5,4	12,9	5,5	3,8
Entre 40 y 60	87,9	6,4	15,5	6,4	5,1
Entre 60 y 80	92,7	8,8	19,3	6,5	5,5
Entre 80 y 90	94,3	12,6	20,2	7,7	7,7
Entre 90 y 100	96,1	16,1	26,2	9,2	10,3
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA					
Menor de 35 años	90,0	7,9	12,9	5,2	4,8
Entre 35 y 44 años	87,6	8,6	16,1	6,4	5,2
Entre 45 y 54 años	90,3	9,7	19,4	7,7	6,1
Entre 55 y 64 años	84,1	7,5	19,3	6,5	5,2
Entre 65 y 74 años	64,8	3,2	12,9	5,5	3,9
Mayor de 74 años	31,1	3,2	8,6	3,9	2,6
SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA					
Empleado por cuenta ajena	90,9	8,6	19,3	6,4	5,5
Empleado por cuenta propia	94,8	10,7	19,4	7,7	6,5
Jubilado	63,7	4,4	12,9	5,5	3,9
Otro tipo de inactivo o parado	55,7	6,4	10,7	4,5	2,6
EDUCACIÓN DEL CABEZA DE FAMILIA					
Inferior a Bachillerato	69,3	6,4	12,9	5,5	3,9
Bachillerato	88,1	8,6	19,3	6,4	5,2
Estudios universitarios	89,4	9,7	20,0	7,7	8,1
RÉGIMEN DE TENENCIA DE LA VIVIENDA PRINCIPAL					
Propiedad	79,5	8,0	16,1	6,4	5,2
Otros regímenes de tenencia	66,8	5,4	7,6	5,2	3,9
NÚMERO DE MIEMBROS DEL HOGAR TRABAJANDO					
Ninguno	49,6	3,8	10,7	4,6	2,6
Uno	85,5	6,4	15,5	6,4	5,0
Dos	95,5	9,7	19,4	7,7	6,4
Tres o más	91,4	19,3	19,4	8,5	7,5
NÚMERO DE MIEMBROS DEL HOGAR					
Uno	36,2	4,3	8,8	3,2	2,6
Dos	76,7	5,4	12,9	5,5	3,9
Tres	91,1	7,5	19,3	6,4	5,2
Cuatro	94,1	12,9	19,4	7,7	6,4
Cinco o más	89,8	12,9	12,9	9,0	5,2
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA					
Menor de 25	65,0	5,4	7,8	5,2	3,5
Entre 25 y 50	75,3	6,4	12,9	5,2	3,9
Entre 50 y 75	79,0	6,8	18,7	6,4	5,0
Entre 75 y 90	88,3	10,6	19,4	7,7	6,5
Entre 90 y 100	92,9	13,1	32,2	9,0	9,0

FUENTE: Banco de España.

## EFF2008

## Gasto

Automóviles y otros vehículos		Otros bienes duraderos		Características de los hogares
% que realiza el gasto	Mediana	% que realiza el gasto	Mediana	
11,5	14,0	41,0	1,1	TODOS LOS HOGARES
PERCENTIL DE RENTA				
2,9	6,4	24,4	0,6	Menor de 20
9,1	11,6	35,5	0,8	Entre 20 y 40
13,6	15,0	42,6	1,1	Entre 40 y 60
12,4	10,4	50,3	1,1	Entre 60 y 80
16,7	18,7	53,2	1,6	Entre 80 y 90
21,7	18,7	51,0	2,1	Entre 90 y 100
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA				
17,3	11,3	45,9	1,6	Menor de 35 años
12,9	11,4	49,9	1,1	Entre 35 y 44 años
16,6	15,0	47,0	1,3	Entre 45 y 54 años
12,7	16,1	38,0	1,1	Entre 55 y 64 años
3,8	17,2	30,4	0,9	Entre 65 y 74 años
1,8	9,0	26,7	0,6	Mayor de 74 años
SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA				
15,5	15,0	49,8	1,1	Empleado por cuenta ajena
16,2	14,0	42,2	1,6	Empleado por cuenta propia
4,9	17,4	33,0	0,8	Jubilado
8,1	7,7	30,9	1,1	Otro tipo de inactivo o parado
EDUCACIÓN DEL CABEZA DE FAMILIA				
9,7	11,6	33,7	0,9	Inferior a Bachillerato
13,6	11,3	51,8	1,1	Bachillerato
14,5	17,2	50,1	1,6	Estudios universitarios
RÉGIMEN DE TENENCIA DE LA VIVIENDA PRINCIPAL				
11,8	15,0	41,6	1,1	Propiedad
9,9	6,4	38,2	0,9	Otros regímenes de tenencia
NÚMERO DE MIEMBROS DEL HOGAR TRABAJANDO				
4,6	12,9	29,3	0,7	Ninguno
8,9	12,2	45,7	1,1	Uno
18,4	15,0	48,1	1,3	Dos
25,7	14,0	43,0	1,1	Tres o más
NÚMERO DE MIEMBROS DEL HOGAR				
2,8	10,7	30,2	0,7	Uno
7,4	12,5	39,4	1,1	Dos
14,1	14,0	46,3	1,1	Tres
17,7	12,4	45,1	1,4	Cuatro
26,0	16,1	44,8	1,1	Cinco o más
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA				
10,9	9,2	38,4	0,9	Menor de 25
11,0	15,3	37,7	1,0	Entre 25 y 50
11,7	12,2	40,3	1,1	Entre 50 y 75
10,3	15,9	46,7	1,2	Entre 75 y 90
15,3	19,4	48,6	2,1	Entre 90 y 100

**TENENCIA DE BIENES DURADEROS Y GASTO EN BIENES NO DURADEROS Y DURADEROS (cont.)**  
**Por tipo de bienes y características de los hogares**

En porcentaje y miles de euros del año 2011

Características de los hogares	EFF2011				
	Valoración tenencia			Gasto	
	Automóviles y otros vehículos		Otros bienes duraderos	Alimentación	Otros bienes no duraderos
	% tenencia	Mediana	Mediana	Mediana	Mediana
TODOS LOS HOGARES	78,4	6,0	12,0	5,2	4,3
PERCENTIL DE RENTA					
Menor de 20	45,8	3,0	8,0	3,6	2,4
Entre 20 y 40	71,2	3,0	12,0	4,8	3,6
Entre 40 y 60	85,6	5,1	12,0	5,1	4,4
Entre 60 y 80	92,3	7,6	18,0	6,0	5,5
Entre 80 y 90	95,4	11,0	19,0	7,2	8,0
Entre 90 y 100	97,7	12,0	25,4	8,5	9,6
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA					
Menor de 35 años	88,8	9,0	13,0	4,8	4,3
Entre 35 y 44 años	91,4	6,2	12,0	4,8	4,8
Entre 45 y 54 años	89,6	7,0	15,0	6,0	4,8
Entre 55 y 64 años	85,2	6,0	18,0	6,0	4,8
Entre 65 y 74 años	68,6	4,0	12,0	5,4	3,6
Mayor de 74 años	35,7	2,7	9,0	4,1	3,0
SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA					
Empleado por cuenta ajena	92,4	8,0	15,0	6,0	5,5
Empleado por cuenta propia	93,0	9,0	16,8	6,0	5,8
Jubilado	63,3	4,0	12,0	5,2	3,6
Otro tipo de inactivo o parado	64,4	4,0	10,1	4,2	3,6
EDUCACIÓN DEL CABEZA DE FAMILIA					
Inferior a Bachillerato	71,7	5,0	12,0	4,8	3,6
Bachillerato	85,1	7,0	15,0	6,0	4,8
Estudios universitarios	89,9	10,0	18,0	6,2	7,7
RÉGIMEN DE TENENCIA DE LA VIVIENDA PRINCIPAL					
Propiedad	80,2	6,3	15,0	5,4	4,8
Otros regímenes de tenencia	69,5	4,0	6,9	4,2	3,6
NÚMERO DE MIEMBROS DEL HOGAR TRABAJANDO					
Ninguno	54,2	3,0	10,0	4,2	3,4
Uno	88,2	6,0	13,0	5,2	4,8
Dos	95,7	9,5	18,0	6,0	6,0
Tres o más	96,3	9,2	18,0	9,6	7,2
NÚMERO DE MIEMBROS DEL HOGAR					
Uno	38,9	4,0	8,1	3,6	2,8
Dos	79,2	5,0	12,1	4,8	4,1
Tres	92,6	7,9	15,0	6,0	5,0
Cuatro	95,3	8,0	15,2	7,2	6,0
Cinco o más	90,7	10,0	18,0	7,7	4,8
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA					
Menor de 25	70,3	3,7	6,9	4,2	3,6
Entre 25 y 50	74,4	5,0	12,0	4,8	3,8
Entre 50 y 75	80,6	7,6	15,0	6,0	4,8
Entre 75 y 90	87,3	9,0	18,6	6,0	5,7
Entre 90 y 100	89,6	12,0	30,0	7,2	7,2

FUENTE: Banco de España.

## EFF2011

## Gasto

Automóviles y otros vehículos		Otros bienes duraderos		Características de los hogares
% que realiza el gasto	Mediana	% que realiza el gasto	Mediana	
10,4	9,0	40,8	1,0	TODOS LOS HOGARES
PERCENTIL DE RENTA				
1,7	5,0	24,4	0,5	Menor de 20
7,0	3,4	33,6	0,6	Entre 20 y 40
10,9	6,1	45,0	0,9	Entre 40 y 60
14,2	10,2	46,0	1,2	Entre 60 y 80
15,4	15,2	56,5	1,2	Entre 80 y 90
20,6	15,7	52,8	1,8	Entre 90 y 100
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA				
13,4	12,0	53,9	1,0	Menor de 35 años
14,3	9,0	49,7	1,0	Entre 35 y 44 años
15,2	8,0	48,2	1,0	Entre 45 y 54 años
10,5	11,0	33,3	1,1	Entre 55 y 64 años
3,6	13,2	33,4	1,0	Entre 65 y 74 años
2,0	5,0	23,2	0,6	Mayor de 74 años
SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA				
14,9	11,0	50,0	1,0	Empleado por cuenta ajena
16,8	8,0	37,5	1,0	Empleado por cuenta propia
3,6	12,0	32,0	1,0	Jubilado
7,7	3,0	36,5	0,7	Otro tipo de inactivo o parado
EDUCACIÓN DEL CABEZA DE FAMILIA				
9,1	5,7	34,2	0,7	Inferior a Bachillerato
11,3	11,0	48,2	1,0	Bachillerato
13,5	17,0	51,3	1,3	Estudios universitarios
RÉGIMEN DE TENENCIA DE LA VIVIENDA PRINCIPAL				
10,4	10,0	41,0	1,0	Propiedad
10,4	5,3	39,8	0,6	Otros regímenes de tenencia
NÚMERO DE MIEMBROS DEL HOGAR TRABAJANDO				
3,2	5,0	30,9	0,7	Ninguno
12,2	8,9	42,9	1,0	Uno
16,6	11,0	50,4	1,0	Dos
19,5	9,0	47,7	1,2	Tres o más
NÚMERO DE MIEMBROS DEL HOGAR				
1,9	12,0	29,8	0,7	Uno
7,0	10,0	37,4	1,0	Dos
14,5	9,0	45,3	1,0	Tres
17,6	8,0	49,6	1,0	Cuatro
14,5	11,0	46,0	1,0	Cinco o más
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA				
9,7	6,7	37,4	0,7	Menor de 25
8,9	4,5	39,0	1,0	Entre 25 y 50
9,8	9,2	41,6	1,0	Entre 50 y 75
12,3	12,0	43,7	1,1	Entre 75 y 90
14,6	19,4	47,5	1,3	Entre 90 y 100

Las últimas dos columnas del cuadro 8 presentan los datos relativos a la ratio de deuda sobre riqueza bruta. Para el hogar endeudado mediano, sus deudas representan el 23,5 % del valor total de sus activos (activos reales más activos financieros). Por otra parte, el 8,1 % de los hogares (16,4 % de los endeudados) tiene deudas cuya cuantía supera el 75 % de sus activos. En este caso, también la proporción de hogares que supera este umbral es mayor para determinados grupos de hogares. En especial, un 29 % de los hogares menores de 35 años (35,8 % del total de hogares menores de 35 años endeudados) tiene una deuda superior al 75 % del valor de sus activos.

Respecto al primer trimestre de 2009, el hogar endeudado mediano dedica un 1,1 % menos de su renta bruta al pago de sus deudas. Esta disminución ha sido mayor para los hogares cuyo cabeza de familia es menor de 45 años. Por otra parte, el *stock* de deuda representa ahora un 24,8 % adicional de los ingresos anuales para el hogar endeudado mediano. Por grupos, se observan mayores aumentos en la ratio de *stock* de deuda sobre renta entre los hogares en los deciles inferiores de la distribución de la renta (185,6 %), aquellos cuyo cabeza de familia es menor de 35 años (81,1 %) y los hogares cuyo cabeza de familia está parado o inactivo (excluyendo a jubilados).

Comparado con el primer trimestre de 2009, un 1,8 % menos de familias destina más del 40 % de su renta bruta al pago de sus deudas. Sin embargo, este porcentaje ha aumentado para los hogares en el decil inferior de la distribución de la renta (5,1 %). Asimismo, aumenta el porcentaje de hogares cuya deuda supera en más de tres veces sus ingresos brutos anuales (1,6 % adicional). Además, el mayor aumento en el porcentaje de hogares que sobrepasan este umbral se observa entre los hogares pertenecientes al quintil inferior de la distribución de la renta (6 % adicional).

Por último, desde el primer trimestre de 2009 el hogar mediano ha visto aumentar la ratio de su deuda sobre sus activos. Este incremento ha sido mayor para los hogares de entre 35 y 54 años y para los empleados por cuenta ajena (un 7,3 %). Además, el porcentaje de hogares cuya deuda supera el 75 % de sus activos se ha incrementado. Sin embargo, en este caso ha disminuido el porcentaje de hogares que sobrepasa este umbral entre los hogares del quintil inferior de la renta.

## Otra información

En la definición de riqueza de las familias no se incluye el valor de los vehículos y de otros bienes duraderos. En el cuadro 9 se proporciona información, por características de los hogares, sobre el porcentaje de hogares que posee automóviles u otros vehículos y sobre el valor mediano de estos y del resto de bienes duraderos<sup>17</sup>. Las variaciones por tipos de hogares son las esperadas. En particular, el porcentaje de hogares que posee algún vehículo, el valor mediano de este y el valor mediano de los otros bienes duraderos aumentan con la renta y la riqueza neta. El gasto en alimentación y en otros bienes no duraderos varía sensiblemente con la renta y con la riqueza neta.

Dada la importancia de su relación con la distribución de la renta, la riqueza y las deudas de las familias, la EFF recoge también información sobre el gasto. En el cuadro 9 se presenta información sobre la distribución de distintas partidas de gasto según las características de los hogares. También el gasto en vehículos y en otros bienes duraderos para las familias que adquieren estos bienes a lo largo del año experimenta cierta variación con la renta y la riqueza. A su vez, el porcentaje de familias que incurren en este gasto varía en mayor medida con la renta que con la riqueza.

<sup>17</sup> En concreto, en la EFF se incluye en esta categoría el equipamiento de las viviendas.

Respecto al primer trimestre de 2009, se observa una disminución en el gasto mediano de los hogares en alimentación y en otros bienes no duraderos. Por tipos de hogar, se producen disminuciones significativas en el gasto mediano en alimentación en todos los niveles de renta y a todas las edades, excepto entre los más mayores. Ha disminuido también el gasto en automóviles (y otros vehículos), así como en otros bienes duraderos, fruto de caídas tanto en el porcentaje de familias que realizan estos gastos como en el gasto mediano por parte de las que incurren en este gasto. Estas caídas son bastante generalizadas en todos los niveles de renta y de riqueza.

## Conclusión

En este informe se han descrito la situación que refleja la EFF2011 y los cambios ocurridos desde la ola anterior. La EFF cuenta ya con cuatro ediciones, lo que supone que esta estadística recoge la situación financiera de los hogares a lo largo de un dilatado período, que abarca una expansión y una recesión. Además, las familias españolas se pueden ahora comparar con las de otros países europeos gracias a la reciente disponibilidad de encuestas similares en el resto de países de la UE. Todo ello supone un aumento importante en el potencial estadístico para el análisis granular de la situación de los hogares.

10.1.2014.

## BIBLIOGRAFÍA

BOVER, O. (2014). *The Spanish survey of household finances (EFF): description and methods of the 2011 wave*, Documentos Ocasionales, de próxima publicación, Banco de España.





## EL IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTERIOR DIRECTA SOBRE LA PRODUCTIVIDAD Y EL EMPLEO DEL SECTOR MANUFACTURERO ESPAÑOL (2001-2010)

Este artículo ha sido elaborado por Antonio Rodríguez<sup>1</sup> y Patry Tello, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Introducción

Tras unos años en los que la economía española se convirtió en emisora neta de flujos de inversión extranjera directa (IED), en el período más reciente las inversiones directas realizadas por las empresas extranjeras en España han cobrado cierto vigor, superando a las realizadas por las empresas españolas en el exterior. En un contexto de endurecimiento en las condiciones de acceso a financiación, los flujos de IED pueden contribuir a impulsar la inversión productiva en nuestra economía, tal y como sucedió a finales de la década de los ochenta, cuando la IED contribuyó a mantener el dinamismo inversor, desempeñando un papel relevante en el proceso de apertura y modernización de la economía española. En la situación actual, los inlujos de IED pueden desempeñar un papel relevante para favorecer que la economía española retome una senda de crecimiento sostenible, propiciando mejoras de eficiencia y de competitividad. A corto plazo, dado que la recuperación económica se asienta, en buena medida, en la evolución de las exportaciones, el análisis del impacto de la IED sobre la competitividad de las empresas españolas cobra especial interés.

Con el objetivo de arrojar luz sobre esta cuestión, en este artículo se estima el impacto de las transacciones de IED recibidas del exterior sobre la dinámica de la productividad y del empleo de las filiales manufactureras residentes en nuestro país a partir de información desagregada<sup>2</sup>. Para ello, en primer lugar, se describe la evolución de los flujos netos de IED recibidos por España en las últimas décadas, con especial énfasis en los sectores receptores de la inversión, así como en el país o área del que proceden. A continuación, se describen las principales características que presentan las empresas españolas que son filiales de empresas extranjeras y se identifican las diferencias más reseñables respecto a las empresas domésticas. Finalmente, se estima la productividad total de los factores (PTF), y se emplean técnicas cuantitativas de *matching* de evaluación de impacto para aislar el efecto de la IED sobre la evolución de la productividad y el empleo de las filiales españolas en el sector manufacturero.

### La inversión exterior directa en España en las últimas décadas

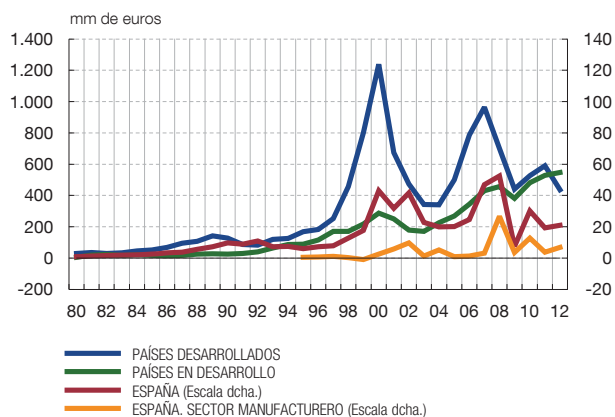
El gráfico 1 muestra la evolución de los flujos de inversión exterior directa en España desde 1980. Según estos datos, procedentes de la Balanza de Pagos, las principales oleadas de IED hacia España han tenido lugar en diferentes etapas, en las que han jugado un papel relevante tanto factores específicos de la economía española (los denominados *factores de atracción*) como de índole externa (*factores de empuje*).

En un primer período, que se inicia a comienzos de los años ochenta y que se extiende hasta el inicio de la década de los años noventa, se produjo un aumento significativo de los inlujos de IED, cuyo principal detonante coincide con la entrada de España en la Unión Europea. Las ganancias en términos de estabilidad macroeconómica que ello supuso, unido al flujo de fondos estructurales procedentes de la UE y a su impacto sobre las perspectivas de crecimiento de la economía española, aumentaron el atractivo de nuestra economía para los inversores extranjeros.

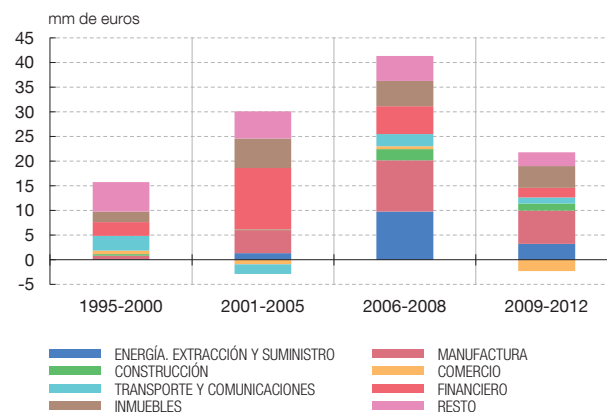
<sup>1</sup> Actualmente en la Dirección General de Estadística del BCE.

<sup>2</sup> En este artículo se usa indistintamente el término «afiliada» o «filial» para denominar a aquellas empresas receptoras de flujos netos de IED, según la estadística de Balanza de Pagos, con independencia de cuál sea el porcentaje de participación final de la empresa inversora en la empresa residente objeto de inversión.

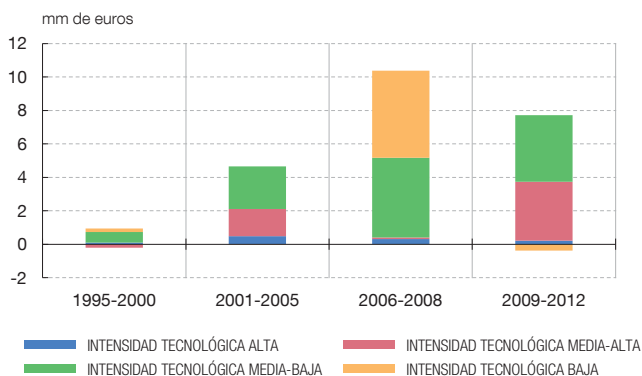
EVOLUCIÓN DE LAS TRANSACCIONES DE IED RECIBIDAS



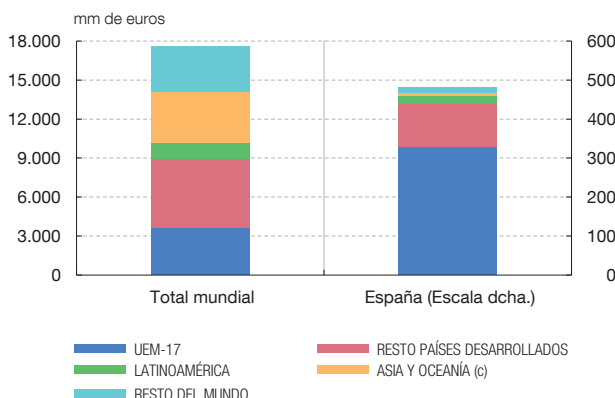
IED EN ESPAÑA: DESGLOSE POR SECTOR (promedios) (a)



IED EN EL SECTOR MANUFACTURERO: DESGLOSE SEGÚN SU CONTENIDO TECNOLÓGICO (promedios) (b)



DESGLOSE GEOGRÁFICO DEL STOCK DE IED RECIBIDA Año 2012



FUENTES: UNCTAD, Reuters y Banco de España.

- a Se debe tener en cuenta que en los datos del período 1995-2007 se emplea la clasificación CNAE-93 Rev. 1, mientras que en el período 2008-2012 se usa la CNAE-2009.
- b Se utiliza la clasificación de intensidad tecnológica ISIC Rev. 3 de la OCDE, a partir de la clasificación CNAE-93 Rev. 1, en el período 1995-2007, mientras que en el período 2008-2012 se usa la CNAE-2009.
- c Se excluyen Australia y Japón, incluidos en el resto de los países desarrollados.

Tras unos años de cierta moderación (1993-1997), las entradas de IED retomaron una senda de apreciable dinamismo, propiciada por los procesos de privatización de un buen número de empresas españolas con un peso relativo importante en sus respectivos ámbitos de negocio, lo que unido, inicialmente, a la devaluación de la peseta y, posteriormente, a las favorables perspectivas de crecimiento de la economía española aumentó su atractivo como economía receptora de IED. Esta fase de crecimiento sostenido de los influjos inversores se prolongó hasta comienzos del presente siglo, en un contexto de aumento significativo de la IED a nivel global, que se extendió tanto hacia países industrializados como en desarrollo y emergentes. La entrada en la UEM y la prolongación del ciclo expansivo iniciado en la segunda mitad de los años noventa, en un entorno de abundante liquidez en los mercados internacionales de capital, mantuvieron el atractivo de España como destino de IED, a pesar de la competencia procedente de los países emergentes, en particular de los países del Este de Europa<sup>3</sup>.

3 La incorporación de algunos de estos países a la UE y la mayor estabilidad política e institucional que ello conlleva, su cercanía geográfica a la UE, junto con los reducidos costes laborales en comparación con los de España, aumentaron el atractivo de esta región como potencial receptor de capitales.

Este dinamismo, no obstante, se atenuó entre 2003 y 2005, tras los máximos alcanzados en los años previos, coincidiendo con un cierto repliegue de los flujos globales de IED.

Posteriormente, en 2006, la IED del exterior en España comenzó a despegar de nuevo y, tras alcanzar un máximo histórico en 2008, en 2009 se contrajo con fuerza, reflejando el impacto negativo de la crisis financiera internacional. Esta ralentización de los proyectos de IED afectó con mayor intensidad a los países desarrollados, mientras que la dirigida a áreas emergentes se redujo en menor medida y, posteriormente, se recuperó con mayor rapidez, alcanzando en 2010 los niveles previos a la crisis. En cambio, los flujos dirigidos hacia países industrializados continuaron mostrando una elevada volatilidad, volviendo a descender en 2012, tras la recuperación parcial observada en los dos años anteriores. En España, desde 2010 los flujos netos de IED recibidos están recuperando cierto dinamismo, aunque sin alcanzar los niveles previos al año 2009.

La información relativa a los sectores productivos receptores de IED revela que en los años previos a la crisis destacó la pujanza de los fondos recibidos en los sectores financiero, manufacturero y, en menor medida, energético<sup>4</sup> (véase gráfico 1). En el período más reciente ha destacado el buen tono de las entradas de capital en el sector manufacturero, mientras que los recibidos en el resto de los sectores han mostrado, en general, un tono débil<sup>5</sup>. Por otro lado, influjos de IED en la economía española se han dirigido hacia los sectores de tecnología media-baja, como la fabricación de productos minerales no metálicos y la metalurgia, y media-alta, como es el caso de la industria química y la fabricación de vehículos de motor. También se observa que la IED orientada al sector de tecnología alta, aunque mantiene una participación reducida, muestra una tendencia al alza en los últimos años. En principio, dada la relación positiva que identifican algunos trabajos entre los flujos de IED y la productividad en aquellos sectores (empresas) de mayor contenido tecnológico<sup>6</sup>, parece que los flujos de IED en el caso de España no se han orientado, con carácter mayoritario, hacia aquellos sectores con mayores posibilidades de experimentar mejoras de productividad, aunque en los últimos años se detectan algunos cambios.

Finalmente, dado que uno de los canales a través de los que la IED contribuye a elevar la productividad de las empresas filiales es la transferencia de tecnología desde la empresa matriz, resulta de interés analizar el origen geográfico de los fondos. Según datos de la Balanza de Pagos, la IED procedente de la zona del euro representaba el 68 % del total del *stock* a finales de 2012, y del resto de países industrializados el 23 % del total. El que la IED proceda de estos últimos países, con un mayor potencial de desarrollo de tecnología relativamente más avanzada, permitiría que la filial localizada en España incorpore en sus procesos productivos los avances tecnológicos del grupo, propiciando ganancias de eficiencia.

### Las empresas filiales del sector manufacturero español

La base de datos empleada en este artículo contiene información sobre las empresas del sector manufacturero español procedente de tres fuentes estadísticas: la Balanza de Pagos (BP), la Central de Balances (CBA) y las Cuentas Anuales depositadas en los Registros Mercantiles (CBB). Esta base de datos difiere de la empleada en trabajos anteriores

4 En la estadística de Balanza de Pagos las transacciones de IED en España se clasifican en función del sector de destino de la empresa residente en la que se realiza la inversión directa. Esta información tiene carácter estrictamente confidencial y se ha empleado exclusivamente para la realización de este trabajo.

5 Según el Registro de Inversiones Exteriores (RIE), la industria manufacturera representaba a finales de 2011 en torno al 39 % de la posición de inversión extranjera en España, materializada en acciones y participaciones en el capital.

6 Véanse, por ejemplo, Guadalupe *et al.* (2012) para el caso español y Arnold y Javorcik (2009) para el caso de Indonesia.

sobre la internacionalización de la empresa española, sobre todo en relación con la diversidad de la información que contiene. La estadística de BP aporta información a nivel de empresa relativa a las actividades internacionales de las empresas no financieras residentes en España (actividad exportadora e importadora, si recibe o realiza IED en acciones y otras participaciones), recogiendo el importe, tipo de transacción y país de contrapartida, durante el período 2001-2010. La CBA y la CBB, por su parte, proveen información de los estados contables de las empresas (balance y cuenta de resultados), así como otras características de la empresa.

Del conjunto de las compañías que recibieron flujos netos de IED en el período 2001-2010, se consideran filiales aquellas empresas residentes receptoras de flujos netos positivos de IED en acciones y otras participaciones según la estadística de BP. De este modo, se excluyen las empresas que únicamente contabilizan flujos netos negativos de IED (es decir, desinversiones), ya que el impacto sobre la productividad y el empleo, de haberse producido, se habría materializado, dado el desfase que existe entre la recepción de los flujos y el efecto previsto sobre la productividad —y el empleo—, en su mayoría, con anterioridad al año 2001, cuando hubieran tenido lugar los flujos positivos. También se descartan las empresas que recibieron a lo largo del período flujos netos de IED positivos y negativos, porque no resulta evidente cómo estos últimos podrían afectar al rendimiento de la empresa. Adicionalmente, se excluyen de la muestra aquellas empresas que, según la información suministrada por la CBA, comunican que en su estructura de capital existen accionistas extranjeros, cuya participación —directa o indirecta— representa un 10 % o más del total en el año 2001<sup>7</sup>, ya que se supone que el impacto sobre la productividad de la empresa ya se habría producido<sup>8</sup>. Por lo tanto, una de las limitaciones de la base de datos utilizada es que se desconoce la estructura de capital previa al año 2001 de las empresas de la CBB, así como la posible incidencia de aquellas entradas de capital extranjero por un importe inferior al umbral de simplificación de declaración de BP<sup>9</sup>. Las empresas residentes que, según la información de BP, no recibieron ningún flujo neto de IED en el período 2001-2010, y que al mismo tiempo, según la CBA, no presentan una participación de capital extranjero superior al 10 % en el año 2001, se incluyen dentro del grupo de empresas domésticas. Adicionalmente, el ámbito de este trabajo se limita al estudio del sector manufacturero debido a su importancia como receptor de flujos de IED, así como por concentrar una parte significativa del empleo y del potencial exportador de la economía española.

Un primer aspecto destacable que se desprende de la base de datos anterior es que, en línea con la evidencia disponible para otros países, las empresas filiales en España de compañías extranjeras se caracterizan por un mayor tamaño, una propensión innovadora más acusada, recurrir en menor medida al empleo temporal y tener una fuerza laboral más cualificada que la correspondiente a las empresas domésticas (véanse los cuadros 1 y 2). También se observan importantes diferencias en los salarios que las afiliadas pagan a sus trabajadores, que son superiores, a pesar de lo cual presentan unos costes laborales unitarios (CLU) inferiores, que reflejan la mayor productividad relativa de sus empleados.

7 De esta forma se excluyen 315 empresas de la muestra. Si dicho umbral se eleva hasta el 50 %, lo que supone eliminar 62 empresas menos, no afecta a los resultados presentados en el artículo.

8 Se asume, en línea con otros trabajos, que el impacto de la IED sobre la productividad no es inmediato y que necesita cierto tiempo para materializarse. Por tanto, para paliar el impacto sobre las estimaciones de estos supuestos es necesario identificar en la muestra aquellas empresas que, si bien tienen presencia extranjera en su estructura de propiedad, recibieron los primeros flujos hace muchos años, por lo que el impacto sobre la productividad se materializó antes del año 2001, primer año para el que se dispone de información.

9 En el año 2008 se elevó el umbral de simplificación de declaración desde 12.500 euros hasta 50.000 euros, lo que introduce una ruptura en la serie.

	Descripción
Tamaño	Número de empleados
Experiencia	Antigüedad de la empresa (2010 – año de constitución)
Innova	<i>Dummy</i> que vale 1 si la empresa realiza actividades de I + D
Intensidad innovadora	Porcentaje que representan los gastos en I + D sobre el valor añadido bruto a costes básicos
Cualificación de la mano de obra	Porcentaje que representan directores, gerentes de empresa, profesionales, técnicos y similares sobre el total empleados
Ratio de temporalidad	Porcentaje que representa el empleo no fijo sobre el total empleo
Ratio capital físico por trabajador	Cociente entre el inmovilizado material (miles de euros) y el número de empleados
Ratio de endeudamiento	Porcentaje que representan los recursos ajenos con coste sobre el pasivo remunerado a precios corrientes
Ratio recursos ajenos	Porcentaje que representan los acreedores a largo y corto plazo (incluyendo proveedores) sobre el total activo
Cotiza en bolsa	<i>Dummy</i> que vale 1 si la empresa cotiza en un mercado de valores
Productividad (VAB/empleo)	Cociente entre el valor añadido bruto al coste de los factores (miles de euros) y el número de empleados
Remuneración media	Cociente entre los gastos de personal (incluyen cotizaciones sociales, en miles de euros) y el número de empleados
CLU relativo	Porcentaje que representa el CLU de cada empresa sobre el CLU sectorial de la zona del euro (excluida España). El CLU se define como el cociente entre los gastos de personal y el VAB al coste de los factores
Intensidad importadora	Porcentaje que representan las importaciones de bienes y/o servicios no turísticos sobre la cifra de negocios
Intensidad exportadora	Porcentaje que representan las exportaciones de bienes y/o servicios no turísticos sobre la cifra de negocios
Exporta	<i>Dummy</i> que vale 1 si la empresa realiza exportaciones de bienes y/o servicios no turísticos
IED en el exterior	<i>Dummy</i> que vale 1 si la empresa realiza transacciones de IED en el exterior en acciones y otras participaciones

FUENTE: Elaboración propia a partir de las estadísticas de Balanza de Pagos, Central de Balances y Registro Mercantil.

Las filiales emplean fuentes de financiación más diversificadas, tal y como sugiere el hecho de que, en media, cotizan en bolsa con mayor frecuencia. En relación con su estructura financiera, aunque la ratio de recursos ajenos es muy similar entre ambos grupos de empresas, el nivel de apalancamiento de las filiales, aproximado por la ratio de endeudamiento, es más elevado.

Las nuevas teorías de comercio internacional señalan que únicamente las empresas más productivas son capaces de penetrar con éxito en los mercados internacionales, estando las empresas menos eficientes limitadas al mercado doméstico [véase Helpman, Melitz y Yeaple (2004)]. En esta dirección apuntan los resultados del cuadro 2, que confirman tanto la mayor propensión exportadora de las filiales respecto a las empresas domésticas como la mayor intensidad con la que llevan a cabo dichas actividades. Asimismo, es más probable que las afiliadas realicen inversiones directas en el exterior.

Como ya se ha comentado, las empresas españolas que son filiales de empresas extranjeras tienen, en media, un nivel de productividad aparente del trabajo superior a las empresas domésticas, si bien este indicador proporciona una medida parcial de la eficiencia de una empresa, al excluir otros factores de producción distintos del trabajo. De ahí que en este artículo la variable objeto de análisis sea la PTF, una medida más comparable

	Filiales (b)	Empresas domésticas	Número de observaciones	
			Filiales (b)	Empresas domésticas
Tamaño	28,0	6,0	5.902	716.790
Experiencia	15,0	15,0	5.875	713.702
Innova (c)	3,6	0,3	229	1.722
Intensidad innovadora	3,7	3,0	226	1.708
Cualificación de la mano de obra	14,4	12,6	777	5.914
Ratio de temporalidad	6,7	7,8	5.285	647.527
Ratio capital físico por trabajador	40,8	12,4	5.539	673.192
Ratio de endeudamiento	36,7	27,7	1.276	24.998
Ratio recursos ajenos	57,1	58,5	5.098	592.462
Cotiza en bolsa (c)	0,2	0,0	30	234
Productividad (VAB/empleo)	46,7	26,5	5.229	657.653
Remuneración media	32,2	21,1	5.539	673.972
CLU relativo	2,7	18,2	5.115	632.979
Intensidad importadora	11,1	3,1	3.852	93.612
Intensidad exportadora	13,5	3,0	3.818	89.872
Exporta (c)	80,8	26,7	8.394	156.096
IED en el exterior (c)	18,8	1,1	701	3.167
Número total de empresas en la muestra	1.645	127.679		

FUENTE: Elaboración propia a partir de las estadísticas de Balanza de Pagos, Central de Balances y Registro Mercantil.

- a La base de datos consta de 822.520 observaciones relativas a 129.324 empresas. Se utiliza la clasificación de actividades económicas CNAE-2009, asignando el código más reciente a cada empresa a lo largo de la muestra. El sector de coquerías se ha excluido debido a problemas de confidencialidad en los datos.
- b Se define «empresa filial» como aquella empresa que recibe flujos netos positivos de IED en acciones y otras participaciones durante el período 2001-2010. Por tanto, se excluyen aquellas empresas que recibieron flujos netos negativos (desinversiones) y flujos netos de ambos signos.
- c Se representa el porcentaje de empresas que presentan la característica correspondiente. Por ejemplo, el valor de «innova» debería interpretarse como que el 3,6 % de las empresas filiales que reciben flujos netos positivos de IED realizan actividades de I + D, mientras que en el caso de las empresas domésticas dicho porcentaje se sitúa en el 0,3 %.

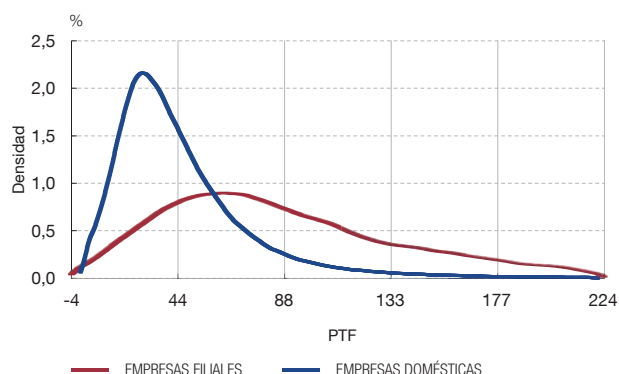
entre empresas de distintas ramas. De las diferentes metodologías empleadas en la literatura para estimar la PTF, en este artículo se opta por el procedimiento semiparamétrico en dos etapas propuesto por Levinsohn y Petrin (2003) y el no paramétrico de Wooldridge (2009).

Los resultados obtenidos al estimar la PTF con ambos procedimientos son muy similares y revelan que las empresas filiales presentan una productividad más elevada (véase gráfico 2). En concreto, en el sector manufacturero, la PTF mediana de las empresas domésticas es un 55 % inferior a la de las filiales. Esta brecha es más acusada que la identificada en el caso de la productividad aparente del trabajo (en este caso la diferencia se sitúa próxima al 43 %). Esta última observación se verifica en cada subsector de la manufactura y por estrato de tamaño, siendo en todos los casos significativa la diferencia entre ambas distribuciones.

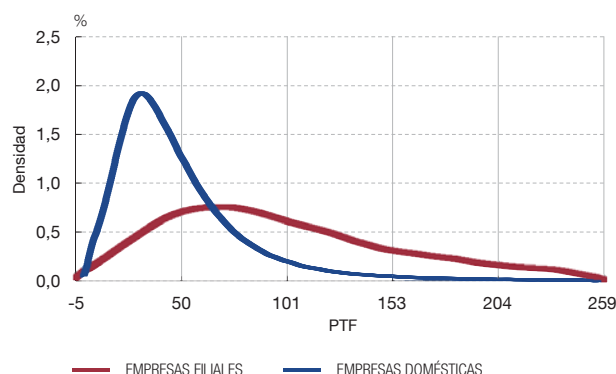
### Impacto de la inversión exterior directa sobre la productividad y el empleo

La mayoría de los trabajos empíricos que investigan la relación entre los flujos de IED y la productividad —tanto a nivel agregado como de empresa— encuentran una correlación positiva entre ambas variables. Sin embargo, en la práctica resulta difícil determinar el sentido de la relación causal, ya que puede existir un sesgo de selección en la decisión de la empresa inversora extranjera, lo que se conoce en la literatura como «cherry picking». Así, la posible indeterminación en torno a la cuestión de si el mayor

PTF SEGÚN EL PROCEDIMIENTO DE WOOLDRIDGE (2009)



PTF SEGÚN EL PROCEDIMIENTO DE LEVINSOHN Y PETRIN (2003)



FUENTE: Elaboración propia a partir de las estadísticas de Balanza de Pagos, Central de Balances y Registro Mercantil.

- a Dichas distribuciones se han aproximado estimando la función de densidad de Kernel. Para ello, se ha utilizado la función Epanechnikov, eliminando previamente de la muestra las empresas situadas por debajo/encima del percentil P1/P99.
- b Se define «empresa filial» como aquella empresa que recibe flujos netos positivos de IED en acciones y otras participaciones durante el período 2001-2010. Por tanto, se excluyen aquellas empresas que recibieron flujos netos negativos (desinversiones) y flujos netos de ambos signos.

rendimiento de las empresas filiales está causado por los flujos de IED recibidos, o, antes bien, las empresas multinacionales (EMN) eligen *ex ante* a las empresas más productivas dentro de cada sector, hace que sea preciso utilizar técnicas econométricas que permitan aislar de forma precisa el impacto de la IED en la productividad de las empresas. En caso contrario, y tal y como ponen de manifiesto Barba Navaretti y Venables (2004), se sobreestimaría dicho impacto. La mayoría de los trabajos publicados durante los últimos años que tienen en cuenta el sesgo de selección mencionado identifican un impacto positivo y significativo de la IED en la productividad de las filiales<sup>10</sup>, aunque inferior al que resultaría no teniendo en cuenta el fenómeno asociado al «*cherry picking*». Por el contrario, los resultados sobre el efecto de los flujos de la IED sobre el empleo no son concluyentes<sup>11</sup>.

Con el objetivo de evitar el sesgo de selección descrito en el párrafo anterior, en este artículo se emplean técnicas de evaluación de impacto para estimar el efecto de los flujos de IED sobre la evolución de la PTF y el empleo de las filiales españolas de EMN en el período 2001-2010. La aplicación de estas técnicas requiere estimar qué les habría sucedido a las afiliadas en caso de que no hubieran sido objeto de IED, información que no es observable. El procedimiento empleado con frecuencia en la literatura para solventar este problema se denomina *propensity score matching* (PSM)<sup>12</sup>. El PSM permite identificar aquellas empresas domésticas que son similares a las de la filial, justo antes de que esta reciba el primer flujo positivo de IED<sup>13</sup>. El primer grupo de empresas, esto es, las empresas domésticas similares a las filiales, constituyen el *grupo de control* y, el segundo, esto es, las afiliadas, el *grupo de tratamiento*.

10 Véase Arnold y Javorcik (2009). En cambio Fons-Rosen *et al.* (2013) estiman un impacto positivo pero no significativo en la evolución de la productividad de las filiales para un grupo amplio de países.

11 La evidencia empírica disponible apunta, en líneas generales, a la ausencia de efectos significativos sobre el empleo [Arndt y Mattes (2010)], o en todo caso positivos [Arnold y Javorcik (2009)], afectando principalmente al empleo cualificado [Bandick y Karpaty (2007)].

12 Véase Caliendo y Kopeinig (2008) para una descripción detallada.

13 Se verifican los supuestos requeridos para poder aplicar el PSM (*independencia condicional y soporte común*).

Variable dependiente	Empresa filial
Tamaño (b)	0,00075*** (0,000)
Ratio capital físico por trabajador (b)	0,00023* (0,000)
Experiencia (b)	-0,00100*** (0,000)
Remuneración media (b)	0,00181*** (0,001)
Ratio de temporalidad	-0,00002** (0,000)
Intensidad importadora	0,00005*** (0,000)
Intensidad exportadora	0,00002*** (0,000)
Exporta	0,00150*** (0,000)
IED en el exterior	0,00155** (0,001)
<i>Dummies</i> de sector y año	Sí
Función de verosimilitud	-1.554,2
Pseudo R <sup>2</sup>	0,100
Prob > Chi <sup>2</sup>	0,000
Número de observaciones	106.141

FUENTE: Elaboración propia a partir de las estadísticas de Balanza de Pagos, Central de Balances y Registro Mercantil.

a La definición de las variables se encuentra en el cuadro 1. El modelo *probit* incluye una constante, todas las variables entran en el *probit* desfasadas un período, salvo la experiencia. Se consideran 12 ramas manufactureras. La variable dependiente «empresa filial» toma valor 1 en el período en que la empresa recibió el primer flujo neto de IED positivo, y valor cero si se trata de una empresa doméstica. Se reportan los efectos marginales medios. Errores estándar entre paréntesis. Los signos \*, \*\*, \*\*\* denotan significatividad estadística al 10 %, 5 % y 1 %, respectivamente.

b En logaritmo neperiano.

En este artículo la selección del *grupo de control* se va a realizar siguiendo la propuesta realizada por Rosenbaum y Rubin (1983). Estos autores proponen usar un modelo *probit* o *logit* para estimar la probabilidad de que una empresa reciba el tratamiento (esto es, que sea receptora de flujos netos positivos de IED) en función de un conjunto de variables. Según los resultados de la estimación para el caso español, que se resumen en el cuadro 3, todos los coeficientes presentan los signos esperados y las variables son estadísticamente significativas. Esto es, las empresas españolas de mayor tamaño, con una fuerza laboral más cualificada, con una menor antigüedad y que exportan y realizan IED presentan una probabilidad más elevada de ser objeto de IED.

Una vez estimada la probabilidad de que una empresa sea objeto de IED, se procede a emparejar cada empresa filial con las empresas domésticas que presentan características similares (que constituyen el denominado *contrafactual*)<sup>14</sup>. Para realizar este ejercicio existen diferentes procedimientos. En este artículo, se ha empleado un método que contempla

14 En todos los casos el emparejamiento se realiza utilizando como *contrafactual* empresas domésticas del mismo sector y año que los correspondientes de las afiliadas.



Algoritmo de <i>matching</i> utilizado		$\Delta \ln$ (PTF) (b)			
		Año inicial	Primer año	Segundo año	Tercer año
<i>Nearest neighbor</i> exacto con reemplazo. <i>Caliper</i> 0,01	Empresas filiales	0,138	0,098	0,095	0,071
	Empresas domésticas	0,020	-0,026	-0,091	-0,067
	ATT <sub>DD</sub> (c)	0,119**	0,124	0,186**	0,139*
		(0,057)	(0,099)	(0,078)	(0,079)
	Número de empresas filiales	81	81	81	81
<i>Nearest neighbor</i> exacto sin reemplazo. <i>Caliper</i> 0,01	Empresas filiales	0,138	0,098	0,095	0,071
	Empresas domésticas	0,020	-0,026	-0,091	-0,067
	ATT <sub>DD</sub> (c)	0,119**	0,124	0,186**	0,139*
		(0,054)	(0,087)	(0,073)	(0,077)
	Número de empresas filiales	81	81	81	81

FUENTE: Elaboración propia a partir de las estadísticas de Balanza de Pagos, Central de Balances y Registro Mercantil.

- a Se define «empresa filial» como aquella empresa que recibe flujos netos positivos de IED en acciones y otras participaciones durante el período 2001-2010. Por tanto, se excluyen aquellas empresas que recibieron flujos netos negativos (desinversiones) y flujos netos de ambos signos.
- b Se calcula en todos los casos respecto al período previo en el cual se recibe el primer flujo neto positivo de IED.
- c Se representa el efecto promedio de la IED en la PTF de las filiales combinado con una aproximación de dobles diferencias (DD). Errores estándar calculados mediante *bootstrap* con 100 repeticiones entre paréntesis. Los signos \*, \*\*, \*\*\* denotan significatividad estadística al 10 %, 5 % y 1 %, respectivamente.

la posibilidad de que una misma empresa doméstica se empareje simultáneamente con más de una empresa filial (conocido como *nearest neighbor*, con y sin reemplazo)<sup>15</sup>, aunque también se consideraron otras técnicas para contrastar la robustez de los resultados<sup>16</sup>. Tras el emparejamiento, las empresas domésticas se usan como *proxy* de cómo se hubieran comportado las filiales si no hubieran sido objeto de IED (el contrafactual anteriormente mencionado).

La diferente evolución del empleo y de la productividad en las filiales y en las empresas domésticas similares aproxima el impacto medio de la IED sobre dichas variables. Siguiendo la propuesta de Heckman *et al.* (1997)<sup>17</sup>, se estima el valor promedio esperado de las variables de interés, esto es, la variación acumulada en el empleo y la PTF en ambos grupos de empresas, de acuerdo con la siguiente especificación:

$$ATT_{DD} = \frac{1}{n} \sum [ E(Y_{t+d}^1 - Y_t^1 | D = 1) - E(Y_{t+d}^0 - Y_t^0 | D = 1) ]$$

donde D es un indicador que toma el valor 1 si la empresa recibe IED y 0 en caso contrario, mientras que Y<sup>1</sup> es la variable analizada (variación acumulada en el empleo o PTF de las filiales) e Y<sup>0</sup> la correspondiente del contrafactual. Por último, d se refiere al número de años transcurridos desde el período anterior a recibir el primer flujo neto positivo de IED, que viene determinado a su vez por t. En los cuadros 4 y 5 se presentan los resultados obtenidos.

15 Se aplican diferentes rangos o distancias (*caliper* en su terminología inglesa) sobre la probabilidad estimada de recibir IED dentro de la cual se realiza el emparejamiento. En concreto, se consideran rangos que van del 0,1 % al 1 %, en línea con los utilizados en otros trabajos empíricos.

16 Concretamente se emplearon el *nearest neighbor* con emparejamiento de uno a cinco o el algoritmo de *radius matching*. Los test de equilibrio realizados garantizan la calidad del emparejamiento.

17 Con el objetivo de obtener estimaciones más eficientes, Heckman *et al.* (1997) proponen calcular el ATT combinando el PSM con una aproximación de dobles diferencias.

Algoritmo de <i>matching</i> utilizado	$\Delta \ln$ (Tamaño) (b)				
	Año inicial	Primer año	Segundo año	Tercer año	
<i>Nearest neighbor</i> exacto con reemplazo. <i>Caliper</i> 0,01	Empresas filiales	0,010	0,013	0,000	-0,089
	Empresas domésticas	0,032	0,062	0,041	0,035
	ATT <sub>DD</sub> (c)	-0,022	-0,049	-0,041	-0,124
		(0,033)	(0,041)	(0,049)	(0,076)
	Número de empresas filiales	89	89	89	89
<i>Nearest neighbor</i> exacto sin reemplazo. <i>Caliper</i> 0,01	Empresas filiales	0,010	0,013	0,000	-0,089
	Empresas domésticas	0,032	0,062	0,041	0,035
	ATT <sub>DD</sub> (c)	-0,022	-0,049	-0,041	-0,124
		(0,032)	(0,041)	(0,044)	(0,082)
	Número de empresas filiales	89	89	89	89

FUENTE: Elaboración propia a partir de las estadísticas de Balanza de Pagos, Central de Balances y Registro Mercantil.

- a Se define «empresa filial» como aquella empresa que recibe flujos netos positivos de IED en acciones y otras participaciones durante el período 2001-2010. Por tanto, se excluyen aquellas empresas que recibieron flujos netos negativos (desinversiones) y flujos netos de ambos signos.
- b Se calcula en todos los casos respecto al período previo en el cual se recibe el primer flujo neto positivo de IED.
- c Se representa el efecto promedio de la IED en el empleo de las filiales combinado con una aproximación de dobles diferencias (DD). Errores estándar calculados mediante *bootstrap* con 100 repeticiones entre paréntesis. Los signos \*, \*\*, \*\*\* denotan significatividad estadística al 10%, 5% y 1%, respectivamente.

En primer lugar, se observa que el impacto de la IED sobre la dinámica de la productividad en las filiales resulta positivo y significativo en todos los casos. Dicho impacto alcanza su valor máximo dos años después de haber recibido el primer flujo neto positivo de IED, registrando la PTF de las filiales un crecimiento acumulado en torno al 19% superior al correspondiente de las empresas domésticas. Por lo tanto, la IED mejora la competitividad de las empresas a través de diferentes canales, tales como la transferencia de activos intangibles o la contratación de mano de obra con un mayor grado de cualificación. Este resultado es de gran importancia en la medida que puede generar efectos *spillover* positivos sobre el resto de la economía. Este resultado está en línea con el obtenido por la mayoría de los trabajos empíricos disponibles a nivel internacional y nacional. Por otro lado, el impacto sobre el empleo de las filiales manufactureras, aunque negativo, no resulta significativo en ningún caso.

En el caso de España, los trabajos más recientes se centran, en su mayoría, en analizar el efecto de la IED sobre la productividad y el crecimiento económico adoptando una perspectiva agregada [véase, por ejemplo, Bajo *et al.* (2010)], y sin tener en cuenta el período posterior a la crisis iniciada en el año 2008. Estos trabajos encuentran una relación positiva entre dichas variables, especialmente en aquellas regiones caracterizadas por un nivel de partida de IED más elevado o en aquellos sectores de mayor contenido tecnológico. Los escasos estudios disponibles que adoptan una óptica microeconómica emplean una muestra de empresas con un alcance mucho más limitado que la del presente artículo y, de nuevo, consideran únicamente el último período de expansión de la economía española. En líneas generales, identifican efectos positivos en la productividad de las empresas filiales siempre y cuando estas realicen actividades de I+D [Guadalupe *et al.* (2012)]. En cuanto al impacto sobre el empleo, la evidencia disponible para España encuentra un efecto reducido en el caso del sector manufacturero [Fernández-Otheo y Myro (2008)].

## Conclusiones

En un contexto caracterizado por el endurecimiento en las condiciones de acceso a la financiación, los flujos en forma de IED pueden desempeñar un papel relevante para dinamizar la inversión en España. La evidencia empírica obtenida para otros países apunta a una relación

positiva entre los flujos de IED y la productividad de las empresas receptoras de esta inversión. De ahí que resulte de gran interés analizar el impacto de esta vía de financiación sobre la evolución de la productividad y el empleo en España. Además, este análisis cobra mayor relevancia en el contexto actual de moderación de los costes laborales unitarios y de flexibilización del mercado laboral, factores que deberían favorecer un mayor flujo de IED hacia España.

Para analizar el impacto de esta modalidad inversora en la productividad y el empleo de las empresas españolas se ha construido una base de datos que combina información a nivel de empresa de tres fuentes estadísticas para el período 2001-2010: la Balanza de Pagos, la Central de Balances y los Registros Mercantiles. En línea con la evidencia disponible a nivel internacional, las filiales españolas de empresas extranjeras del sector manufacturero representan una proporción muy reducida del total empresas, son más grandes, tienen una fuerza laboral más cualificada, concentran gran parte de la actividad innovadora de cada sector y su actividad internacional es más intensa y diversificada. Al mismo tiempo, presentan una productividad más elevada que las empresas domésticas.

En este artículo, para estimar de forma precisa el impacto de la IED sobre la dinámica de la PTF y el empleo, se emplea una metodología que corrige el sesgo de selección asociado al hecho de que las empresas multinacionales extranjeras podrían estar eligiendo *ex ante* las empresas más productivas dentro de cada sector. Descontando este efecto, los resultados confirman que en el caso del sector manufacturero español los flujos de IED han tenido un impacto positivo sobre la productividad de las empresas receptoras. Por ello, en el contexto actual, en el que buena parte de la recuperación de la economía española se basa en el impulso del sector exterior, el impacto positivo de la IED sobre la productividad de las afiliadas cobra una relevancia especial, en la medida en que debe permitir un aumento de la capacidad competitiva y del potencial exportador de esta parte del tejido productivo español.

10.1.2014.

## BIBLIOGRAFÍA

- ARNDT, C., y A. MATTES (2010). *Cross-border mergers and acquisitions of multinational firms. New firm level evidence*, IAW Discussion Papers, 62.
- ARNOLD, J. M., y B. JAVORCIK (2009). «Gifted kids or pushy parents? Foreign direct investment and plant productivity in Indonesia», *Journal of International Economics*, 79, pp. 42-53.
- BAJO, O., C. DÍAZ-MORA y C. DÍAZ-ROLDÁN (2010). «Foreign direct investment and regional growth: an analysis of the Spanish case», *Regional Studies*, 44 (3), pp. 373-382.
- BANDICK, R., y P. KARPATY (2007). *Foreign acquisition and employment effects in Swedish manufacturing*, Discussion Papers, 07/35, Universidad de Nottingham, GEP.
- BARBA NAVARETTI, G., y J. VENABLES (2004). *Multinational firms in the World economy*, Princeton University Press.
- CALIENDO, M., y S. KOPEINIG (2008). «Some practical guidance for the implementation of propensity score matching», *Journal of Economic Surveys*, 22 (1), pp. 31-72.
- FERNÁNDEZ-OTHEO, C. M., y R. MYRO (2008). «Deslocalización de empresas e inversión extranjera directa en la industria española», *Papeles de Economía Española*, n.º 116, pp. 184-201.
- FONS-ROSEN, C., S. KALEMLI-OZCAN, B. E. SØRENSEN, C. VILLEGAS-SÁNCHEZ y V. VOLOSOVYCH (2013). *Quantifying productivity gains from foreign investment*, NBER Working Papers, 18920.
- GUADALUPE, M., O. KUZMINA y C. THOMAS (2012). «Innovation and foreign ownership», *American Economic Review*, 102 (7), pp. 3594-3627.
- HECKMAN, J., H. ICHIMURA y P. TODD (1997). «Matching as an econometric evaluation estimator: Evidence from evaluating a job training programme», *Review of Economic Studies*, 64 (4), pp. 605-654.
- HELPMAN, E., M. MELITZ y S. YEAPLE (2004). «Export vs FDI with heterogeneous firms», *American Economic Review*, 94, pp. 300-316.
- LEVINSOHN, J., y A. PETRIN (2003). «Estimating production functions using inputs to control for unobservables», *Review of Economic Studies*, 70 (2), pp. 317-341.
- ROSENBAUM, P., y D. RUBIN (1983). «The central role of the propensity score in observational studies for causal effects», *Biometrika*, 70 (1), pp. 41-55.
- WOOLDRIDGE, J. M. (2009). «On estimating firm-level production functions using proxy variables to control for unobservables», *Economics Letters*, 104 (3), pp. 112-114.



## LA EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO BANCARIO A LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS SEGÚN SU TAMAÑO. UN ANÁLISIS BASADO EN LA EXPLOTACIÓN CONJUNTA DE LA INFORMACIÓN DE LA CIR Y DE LA CBI

Este artículo ha sido elaborado por Carmen Martínez Carrascal y Maristela Mulino Ríos, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Introducción

El crédito bancario constituye la principal fuente de financiación de las sociedades no financieras españolas (especialmente, de las de menor dimensión). Tras el fuerte crecimiento que presentaron en la etapa expansiva previa a la crisis, los préstamos concedidos a este sector han mostrado, desde mediados de 2009, una marcada contracción, en un contexto cíclico desfavorable y de necesidad de corrección del excesivo endeudamiento de las empresas. La evolución más reciente evidencia una moderación del ritmo de caída, que ha pasado del 9,7 %, en mayo de 2013, hasta situarse en noviembre de 2013 algo por debajo del 8,5 %.

A la hora de valorar la evolución del crédito concedido a las sociedades no financieras, resulta relevante analizar su desglose por ramas de actividad y según el tamaño de la empresa. El detalle por ramas productivas se puede seguir a través de la información que las entidades remiten periódicamente al Banco de España. En cambio, el análisis del crédito bancario en función del tamaño de las sociedades se ve dificultado por la ausencia de estadísticas específicas que permitan vincular, sin grandes retrasos, préstamos y dimensión de las empresas. Dicho análisis ha cobrado un interés especial en los últimos años, en un contexto en el que la crisis podría estar afectando al acceso a la financiación de las pymes de forma más acusada que en el caso de las grandes compañías, como se deduce, por ejemplo, de la encuesta sobre el acceso a financiación de las pymes que realiza periódicamente el Banco Central Europeo<sup>1</sup>.

Aunque las estadísticas monetarias actuales no incluyen un desglose del crédito en función del tamaño de las empresas, existen dos bases de datos microeconómicos disponibles en el Banco de España a partir de las cuales se puede aproximar el comportamiento del crédito a pymes: la Central de Información de Riesgos (CIR) y la Central de Balances Integrada (CBI, muestra resultante de la fusión de la información procedente de la Central de Balances Anual y de los registros mercantiles). Ambas presentan, sin embargo, limitaciones que dificultan el seguimiento regular de la evolución de los préstamos bancarios a las pymes españolas. Así, la primera contiene información de los saldos de los préstamos bancarios (de entidades de crédito residentes) empresa a empresa, con un desfase de poco más de un mes, pero entre las características de las sociedades no se incluye su tamaño. En la CBI, en cambio, se dispone de variables que permiten conocer tanto la dimensión de la empresa como sus créditos pendientes, pero los datos están disponibles con un desfase temporal de, como mínimo, un año, y la muestra de sociedades cubierta es inferior a la de la CIR, que tiene información sobre la práctica totalidad de empresas con préstamos pendientes con entidades residentes<sup>2</sup>. En estas condiciones, la aproximación habitual seguida hasta ahora en los análisis realizados por el Banco de España ha consistido en utilizar el volumen de los préstamos (en particular, el saldo de deuda registrado en

<sup>1</sup> Para más detalles sobre esta encuesta, de periodicidad semestral, véase <https://www.ecb.europa.eu/stats/money/surveys/sme/html/index.en.html>. Para una descripción de sus resultados para las sociedades no financieras españolas, véanse Menéndez y Mulino (2012), el recuadro 5 del artículo «Informe trimestral de la economía española» del *Boletín Económico* del Banco de España de julio-agosto de 2013 y el recuadro 6 del artículo «Informe trimestral de la economía española» del *Boletín Económico* del Banco de España de enero de 2014.

<sup>2</sup> Para aquellas empresas con préstamos pendientes por importe superior a 6.000 euros.

la CIR) como un indicador del tamaño de las compañías. A partir de la primavera de 2015, la introducción de cambios en la CIR y el nuevo estado de la supervisión M14<sup>3</sup> permitirán obtener directamente tasas de crecimiento interanuales del crédito empresarial distinguiendo entre las empresas en función de su tamaño.

Entre tanto, en este artículo se presenta una nueva metodología, que combina la información de la CIR y la de la CBI, para el seguimiento mensual separado de los préstamos bancarios concedidos por entidades residentes a las pymes españolas y a las sociedades de mayor dimensión. El trabajo se estructura en tres secciones. En la primera se describe la metodología propuesta para el desglose del crédito en función del tamaño de las empresas. En la segunda se comentan los resultados obtenidos al aplicarla, con información hasta noviembre del año en curso. Por último, en la tercera se resumen las principales conclusiones.

## Metodología

En el análisis realizado se distinguen dos grupos de empresas en función de su tamaño: pymes y grandes. La clasificación se realiza de acuerdo con la recomendación de la Comisión Europea (CE) de 2003, incorporada en la nueva circular de solvencia del Banco de España, y que se utilizará también en el estado M14 a partir de abril de 2014 y en la CIR en la primavera de 2015. Debido a las limitaciones de información disponible, la definición de pyme que se utiliza en el artículo difiere ligeramente de la que establece dicha recomendación. Concretamente, esta clasifica como pymes a aquellas sociedades que ocupan a menos de 250 personas y cuyo volumen anual de negocio no excede los 50 millones de euros o cuyo balance general anual no es mayor de 43 millones de euros. No obstante, establece que, de cara a determinar el tamaño de empresas con participaciones cruzadas, la asignación se debe realizar en función no solo de las características individuales, sino también de las correspondientes a las compañías vinculadas. Al no disponerse de información sobre dichas participaciones, en el análisis aquí presentado la clasificación se ha realizado exclusivamente según las características de la empresa. En el caso particular de los *holdings*, para los que este aspecto puede ser especialmente relevante, únicamente se engloban dentro del grupo de pymes aquellos que no rebasen ninguno de los tres umbrales (i.e., empleo, ventas y dimensión del balance) establecidos en dicha recomendación. Con ello se busca minimizar el riesgo de que, debido a la ausencia de información sobre vinculaciones con otras sociedades, sean clasificados como pymes *holdings* que, de acuerdo con la recomendación de la CE, se deberían englobar en el grupo de las empresas grandes<sup>4</sup>.

En el análisis llevado a cabo, se ha complementado la información de la CIR con la de la CBI. Esta última base de datos se explota con el fin de identificar el tamaño de las empresas presentes en la CIR o, cuando no es posible, de estimarlo. Concretamente, a las empresas que figuran simultáneamente en ambas bases de datos se les asigna el tamaño que se puede deducir a partir de la información de la CBI. Esto permite identificar la dimensión de una proporción elevada de compañías de la CIR. Así, por ejemplo, para diciembre de 2012 permite asignar tamaño a un 70 % de ellas<sup>5</sup>, que concentran el 72 % de los créditos agregados de este sector en dicho período (véase cuadro 1).

3 Los primeros datos de este nuevo estado estarán disponibles en la primavera de 2014, pero, como la información se refiere a saldos, las tasas de variación interanuales solo se podrán empezar a calcular un año más tarde.

4 Por otra parte, la asignación se ha realizado en función exclusivamente del empleo, la actividad y la dimensión del balance en el año corriente, sin tener en cuenta también su clasificación en el año precedente como se recoge en la recomendación de la CE. La aplicación estricta de la recomendación reduciría sustancialmente el número de empresas que se pueden clasificar utilizando los datos de la CBI.

5 Un 15,6 % de las empresas se clasifica de acuerdo con su tamaño en 2012, un 49,4 % con el de 2011, un 11,5 % con el de 2010 y un 22,8 % con el de alguno de los seis años anteriores.

	Empresas de la CIR con tamaño identificado con la CBI				Empresas de la CIR con tamaño identificado con la CBI y el modelo			
	Número de empresas	%	Volumen de deuda (mm de euros)	%	Número de empresas	%	Volumen de deuda (mm de euros)	%
Total de la muestra	796.912	100	744	100	796.912	100	744	100
Con tamaño identificado	561.104	70,4	539	72,4	794.347	99,7	690	92,7
<i>De las cuales: Pymes</i>	557.758	70,0	362	48,6	790.954	99,3	504	67,7
<i>De las cuales: Grandes</i>	3.346	0,4	177	23,8	3.393	0,4	186	25,0
Sin identificar	235.808	29,6	205	27,6	2.565	0,3	54	7,3

FUENTE: Banco de España.

A las empresas que están en la CIR, pero no en la CBI, se les asigna un tamaño que se estima a partir de la relación que existe entre el tamaño y el saldo de préstamos bancarios para las sociedades que sí están presentes en la CBI. En concreto, se estima con esta muestra un modelo (tipo *probit*) que predice la dimensión de la compañía (pyme o grande) en función del importe de su crédito (disponible y dispuesto) y del sector de actividad en el que opera, variables que están disponibles en la CIR. Se clasifican como pymes aquellas sociedades para las cuales, de acuerdo con el modelo especificado, la probabilidad de que pertenezcan a este grupo excede el 90%; y como grandes, aquellas para las que esta es inferior al 40%. Existe, por tanto, una zona de indeterminación. Así, a las empresas a las que el modelo asigna una probabilidad de ser pyme de entre un 40% y un 90% no se las clasifica dentro de ninguno de estos dos grupos<sup>6</sup>.

En el cuadro 2 se resumen los resultados del modelo *probit*. En concreto, se muestra, para distintas ramas de actividad, el impacto marginal que, en promedio, tiene un incremento de 10.000 euros del saldo de crédito de una empresa sobre la probabilidad de que esta sea pyme de acuerdo con el modelo estimado<sup>7</sup>. Como puede observarse, dicho impacto presenta una notable heterogeneidad sectorial, siendo comparativamente elevado en la industria (especialmente, en el segmento de manufacturas, en el que, en cualquier caso, este se estima también con una mayor imprecisión que en otras ramas de actividad) y relativamente más reducido en la construcción y en los servicios inmobiliarios. Así, en el primero de estos sectores, una elevación de 10.000 euros de los préstamos bancarios incrementa la probabilidad de que una empresa sea clasificada como pyme en 3,7 puntos porcentuales (pp), mientras que en la segunda lo hace en tan solo 0,5 pp. En el resto de sectores este impacto es, en promedio, de 2,7 pp.

En el cuadro 3 se resume una serie de resultados que permiten evaluar la calidad del ajuste de este modelo en términos del volumen de deuda asignado correctamente a las dos categorías de tamaño consideradas. Como puede observarse en el panel superior del cuadro, aplicando el modelo a las empresas cuyo tamaño se puede identificar *ex ante* a partir de la CBI, los umbrales elegidos permiten asignar el 78% de los créditos pendientes

6 Se han considerado combinaciones alternativas de umbrales, siendo esta la más satisfactoria en términos del ajuste del modelo.

7 El modelo *probit* se estima permitiendo que el vínculo entre la deuda bancaria y el tamaño empresarial sea distinto para 99 agrupaciones sectoriales definidas de acuerdo con la CNAE de las empresas. En el cuadro se presentan los promedios, para ramas de actividad más agregadas, de los impactos marginales obtenidos con dicho modelo. Estos se evalúan en el valor mediano de los préstamos bancarios en cada uno de los 99 sectores considerados.

	Impacto marginal medio por sector (%)	Desviación estándar (%)
Industria	-3,7	4,4
Extractiva	-2,7	2,0
Manufacturera	-4,0	4,9
Producción y distribución de energía, gas y agua	-3,2	0,1
Construcción y servicios inmobiliarios	-0,5	0,3
Construcción	-0,7	0,3
Servicios inmobiliarios	-0,3	0,3
Resto de sectores	-2,7	5,8
Agricultura	-0,7	0,5
Comercio y hostelería	-0,8	0,4
Información y comunicaciones	-1,7	1,0
Otros	-3,4	6,9

FUENTE: Banco de España.

a Impacto marginal sobre la probabilidad de que una empresa sea pyme de una variación de 10.000 euros del saldo de crédito. El modelo *probit* se estima permitiendo que el vínculo entre la deuda bancaria y el tamaño empresarial sea distinto para 99 agrupaciones sectoriales (definidas según la CNAE de las empresas). En el cuadro se presentan los promedios, para ramas de actividad más agregadas, de los impactos marginales obtenidos con dicho modelo. Estos se evalúan en el valor mediano de los préstamos bancarios en cada uno de los 99 sectores considerados.

de las pymes en diciembre de 2012<sup>8</sup>. De ese porcentaje, un 97 % se clasifica correctamente como pyme, mientras que el 3 % restante sería, de acuerdo con el ejercicio, (erróneamente) clasificado como crédito de grandes empresas.

En la dirección contraria, el modelo identifica erróneamente como crédito a pymes un 7 % del crédito a grandes empresas (ya que se asigna tamaño a sociedades grandes que concentran casi el 50 % de los créditos en este segmento, y un 14 % de estos se asigna incorrectamente). Para valorar el potencial alcance de este error, es importante tener en cuenta que gran parte de las empresas grandes están presentes en la base de datos CBI y, por tanto, son pocas las sociedades de esta dimensión para las que será necesario utilizar el modelo aquí presentado con el fin de predecir su tamaño.

Como puede apreciarse en el panel intermedio del cuadro 3, si se extrapolan los porcentajes de error cometidos con el modelo (préstamos de las pymes incorrectamente asignados a sociedades grandes y los correspondientes a estas últimas atribuidos a las primeras) con la muestra de la CBI al conjunto de empresas para las que, efectivamente, hay que usar el modelo para identificar su tamaño, el peso de los créditos mal clasificados sobre el volumen agregado de deuda bancaria de las empresas con tamaño asignado es muy reducido (0,5 % en las grandes y 1 % en las pymes) (véase última columna del panel intermedio del cuadro 3). Por otra parte, los préstamos pendientes del grupo de sociedades a las que esta metodología no permite asignar una dimensión tienen un peso modesto sobre el total (el 7,3 % de la deuda recogida en la CIR) (véase panel inferior del cuadro).

Por último, como puede observarse en el gráfico 1, el uso del modelo para aumentar el número de empresas de la CIR identificadas por su tamaño no afecta significativamente

<sup>8</sup> Para otros periodos, los resultados del modelo en términos de volumen de deuda asignado y de bondad del ajuste son similares a los aquí presentados.



Bondad del ajuste del modelo <i>probit</i>					
	Volumen de deuda (mm de euros)	Volumen de deuda clasificada por el modelo (mm de euros)		Volumen de deuda sin clasificar (mm de euros)	
		282 (77,8 %)			
Pymes	362	Bien clasificadas 274 (97,2 %)	Mal clasificadas 8 (2,8 %)	80 (22,2 %)	
		87 (49,3 %)			
Grandes	177	Bien clasificadas 75 (85,6 %)	Mal clasificadas 13 (14,4 %)	90 (50,7 %)	
Error en empresas con tamaño identificado según el modelo					
	Volumen de deuda (mm de euros)	Deuda mal clasificada (a) (%)	Volumen del error cometido (mm de euros)	Volumen de deuda del total de empresas con tamaño asignado (CBI + modelo) (mm de euros)	Peso del error (b) (%)
Pymes	142	4,4	6,2	504	1,2
Grandes	10	9,5	0,9	186	0,5
Error en empresas sin tamaño identificado					
	Volumen de deuda (mm de euros)	Volumen de deuda de las empresas presentes en la CIR (mm de euros)		Peso sobre el total de la deuda (%)	
Sin tamaño identificado	54	744		7,3	

FUENTE: Banco de España.

- a Este porcentaje recoge la proporción de deuda asignada incorrectamente a cada grupo (grandes, pymes) sobre el total de préstamos clasificados por el modelo en la misma categoría [grandes:  $8 / (75 + 8)$ ; pymes:  $13 / (274 + 13)$ ].
- b Estimación del porcentaje que supondría la deuda mal clasificada en una determinada categoría, al aplicar la metodología presentada en esta nota, sobre la deuda total de la muestra de empresas con tamaño finalmente asignado. Se obtiene extrapolando las tasas de error del modelo *probit* en la CBI a la deuda que se asigna a las empresas de la CIR que no están presentes en la CBI.

al comportamiento de las tasas de crecimiento del crédito a las empresas. Sin embargo, cuando se ignoran las compañías identificadas a partir del modelo las tasas de crecimiento tienden a ser algo inferiores. Esto sugiere que puede existir un pequeño sesgo en el crecimiento del crédito que se obtiene a partir de la muestra de sociedades de la CBI, que puede corregirse al utilizar el modelo propuesto.

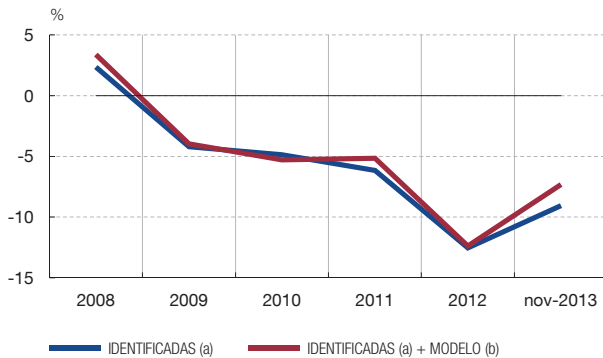
## Resultados obtenidos

El gráfico 2 muestra la evolución del crédito bancario con un desglose en función del tamaño empresarial utilizando la metodología expuesta en este artículo y distinguiendo dos agrupaciones sectoriales: la construcción y los servicios inmobiliarios, por un lado, y el resto de ramas de actividad, por otro<sup>9</sup>.

<sup>9</sup> Las tasas de crecimiento controlan por posibles cambios de composición sectorial y de tamaño de la muestra: se calculan como el cociente entre la variación del saldo de crédito de las sociedades de un determinado sector y dimensión y el volumen de préstamos, neto de fallidos, que estas mismas empresas presentaban doce meses antes.

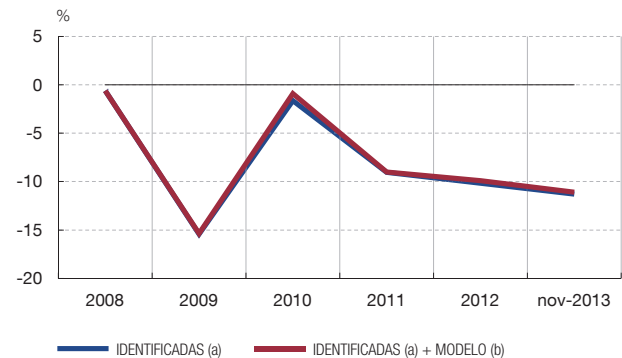
PYMES

SECTOR CONSTRUCCIÓN Y ACTIVIDADES INMOBILIARIAS

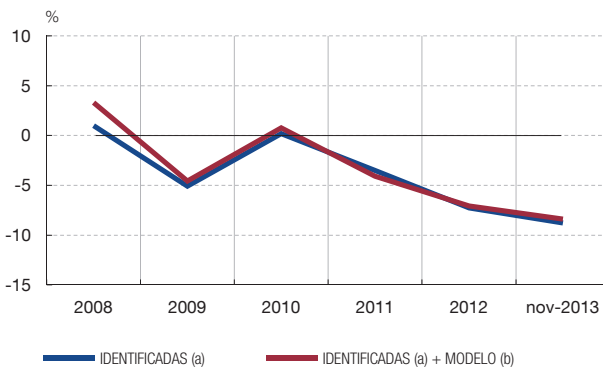


GRANDES

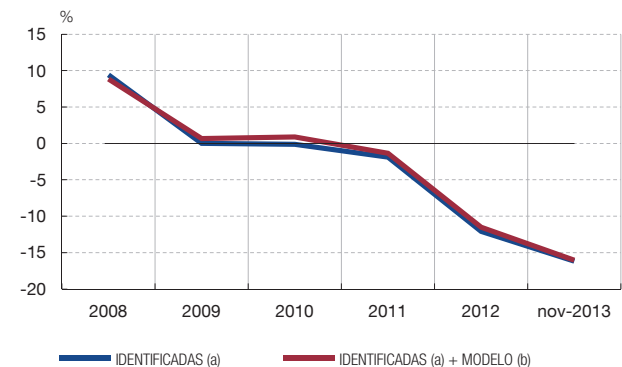
SECTOR CONSTRUCCIÓN Y ACTIVIDADES INMOBILIARIAS



RESTO DE SECTORES



RESTO DE SECTORES



FUENTE: Banco de España.

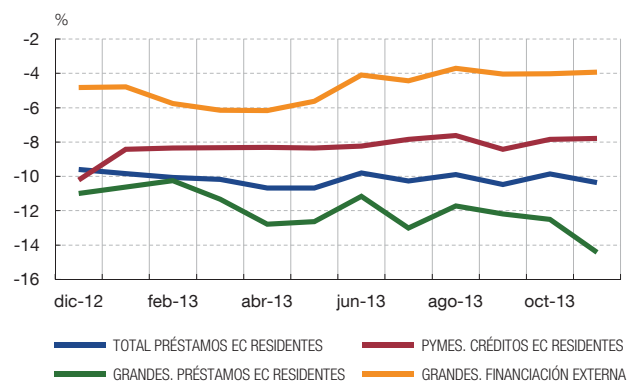
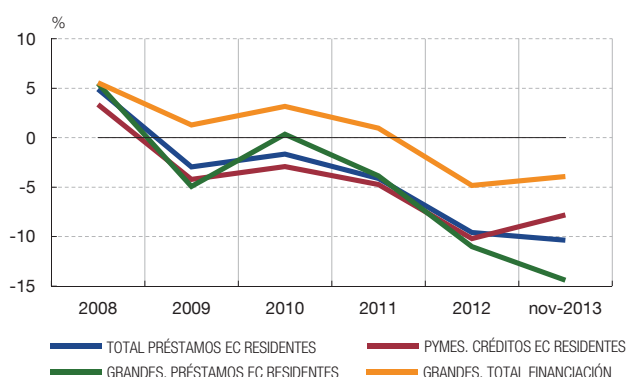
- a Empresas con tamaño conocido a partir de la información de la CBI
- b Empresas con tamaño estimado a partir del modelo *probit*: en los casos en los que este asigna una probabilidad de al menos el 90 % de que la empresa sea pyme, se le asigna esta dimensión. Cuando es inferior al 40 %, se la clasifica como grande.

Los resultados obtenidos con esta metodología están en línea con los que arrojaba la aproximación utilizada hasta ahora en el Banco de España para analizar la evolución del crédito de sociedades de distinto tamaño, basada en los saldos vivos de crédito dispuesto registrados en la CIR. Así, en la construcción y en la promoción inmobiliaria el ritmo de caída del crédito ha tendido a ser más acusado en las sociedades de mayor dimensión que en las pymes durante gran parte del período analizado, siendo las diferencias especialmente marcadas en los primeros años de la crisis (2008-2009)<sup>10</sup>. En cambio, para el resto de ramas de actividad se observa un patrón distinto: mientras que el retroceso de los préstamos bancarios concedidos por las entidades residentes a las pymes fue más pronunciado que el de las sociedades grandes en la etapa inicial de la crisis, este patrón se invirtió posteriormente y el ritmo de retroceso ha pasado a ser más acentuado desde 2012 para las empresas de mayor dimensión.

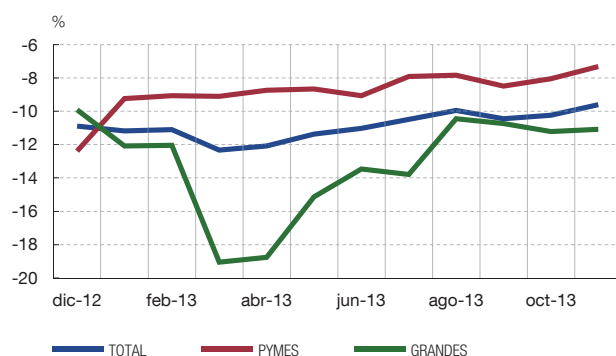
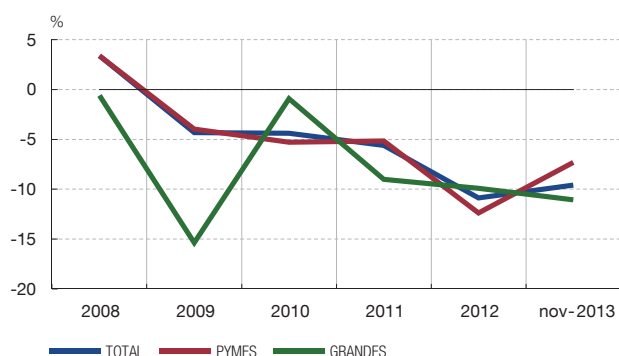
La mayor caída de los préstamos a las empresas grandes en comparación con la de las pymes que se observa desde 2012 no debe interpretarse como un indicio de mayor retroceso de la financiación de las compañías de mayor dimensión, ya que estas cuentan con

<sup>10</sup> Estas tasas no se ven afectadas por la transferencia de préstamos a la SAREB, ya que la CIR sigue incorporando información sobre estos préstamos.

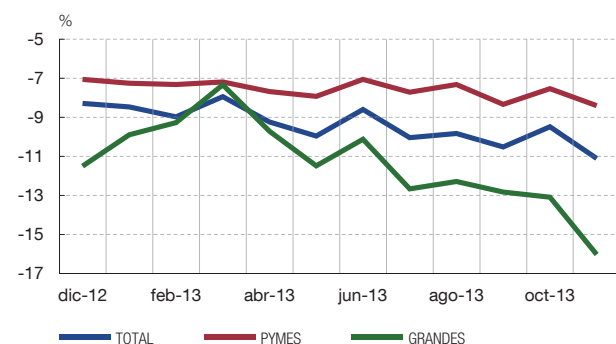
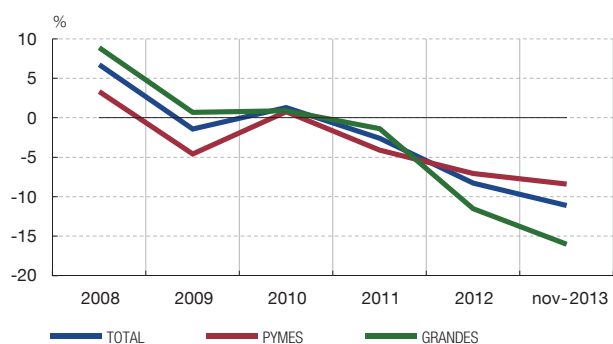
FINANCIACIÓN EXTERNA DE SOCIEDADES NO FINANCIERAS



PRÉSTAMOS CONCEDIDOS POR LAS ENTIDADES RESIDENTES A EMPRESAS DE LAS RAMAS DE CONSTRUCCIÓN Y ACTIVIDADES INMOBILIARIAS



PRÉSTAMOS CONCEDIDOS POR LAS ENTIDADES RESIDENTES A EMPRESAS DEL RESTO DE SECTORES



FUENTE: Banco de España.

a Definición de tamaños en línea con la recomendación de la Comisión Europea (2003/361/CE).

una composición de sus pasivos exigibles más variada, y en la que los valores y los préstamos procedentes del resto del mundo tienen un peso elevado. Así, la intensificación, en el período más reciente, de la contracción de la deuda bancaria de las sociedades de mayor dimensión refleja, en parte, la sustitución por otras fuentes: en los últimos años los títulos de renta fija han mostrado un mayor dinamismo que el crédito bancario, mientras que los préstamos exteriores, a pesar de presentar tasas de variación interanual negativas desde mediados de 2012, se están contrayendo a un ritmo mucho más moderado que los concedidos por las entidades residentes. Aunque no se dispone de información desglosada de los fondos obtenidos por las sociedades no financieras mediante estos dos tipos de

instrumentos en función del tamaño de la empresa, resulta razonable asumir que el grueso de estos ha sido canalizado por las grandes. Este supuesto permite obtener una medida aproximada del total de sus recursos ajenos. Como puede observarse en los paneles superiores del gráfico 2, al realizarse esta aproximación se obtiene que el ritmo de retroceso de la financiación externa de las sociedades de mayor dimensión sería más moderado que el correspondiente a las pymes para todo el período analizado<sup>11</sup>, aunque desde 2011 la diferencia entre las tasas de variación registradas en ambos segmentos habría tendido a reducirse algo (véase panel superior izquierdo del gráfico 2).

Por otra parte, los datos más recientes evidencian que la pauta de moderación en el ritmo de caída de los créditos concedidos por las entidades residentes a las sociedades no financieras que se observa desde junio de 2013 con los datos agregados se percibe también en el segmento de las pymes (véase panel superior derecho del gráfico 2). En cambio, para las sociedades de mayor dimensión, el ritmo de contracción de los préstamos bancarios se ha intensificado ligeramente a lo largo de 2013. No obstante, como se observa en el gráfico, la moderación de la tasa de descenso sí se detecta en el agregado de financiación más amplio, que incorpora los valores y los préstamos del exterior. Al realizar un análisis por ramas de actividad, se aprecia que este cambio de tendencia es algo más marcado en la construcción y en los servicios inmobiliarios, sectores en los que los ritmos de retroceso de los créditos se habrían moderado tanto para las empresas grandes como para las pymes. Conviene recordar que en estas ramas la caída acumulada del crédito desde el comienzo de la pauta contractiva ha sido mucho más acusada que en el resto de actividades productivas. En los otros sectores se observa una estabilización en la tasa de disminución de la financiación bancaria a las pymes.

## Conclusiones

En este artículo se ha presentado una nueva metodología que explota conjuntamente la información de la CIR y de la CBI, y que permite realizar un seguimiento mensual de los préstamos bancarios concedidos por entidades residentes a las pymes españolas y a las sociedades de mayor dimensión. A partir de la primavera de 2015, esta aproximación ya no será necesaria, ya que la nueva CIR y el nuevo estado de la supervisión M14 permitirán obtener esta información de manera directa.

Los resultados obtenidos muestran que desde 2008 el ritmo de caída del crédito a las grandes empresas en la construcción y la promoción inmobiliaria ha tendido a ser más acentuado que el de los préstamos concedidos a las pymes que operan en estos sectores. En cambio, para el resto de ramas de actividad el retroceso de la financiación bancaria de las pymes fue, hasta finales de 2011, más pronunciado que el de las sociedades de mayor dimensión. A partir de 2012 se observa lo contrario. Sin embargo, esto no debe interpretarse como un indicio de mayor retroceso de la financiación de las compañías grandes, ya que la contracción de los fondos de estas empresas procedentes de las entidades bancarias residentes refleja, en parte, la sustitución por otras fuentes, como la emisión de valores o los préstamos exteriores.

La información más reciente muestra que la moderación del ritmo de caída de los préstamos concedidos a las sociedades no financieras por parte de las entidades residentes que se observa desde junio de 2013 con los datos agregados se percibe también en el segmento de las pymes. Por ramas de actividad, el cambio de tendencia es algo más

<sup>11</sup> Para las pymes, los préstamos bancarios constituyen un buen indicador del conjunto de su financiación externa, ya que suponen el grueso de esta.

marcado en la construcción y los servicios inmobiliarios, sectores en los que la tasa de retroceso de esta fuente de financiación se habría moderado tanto para las empresas grandes como para las pymes. Este patrón no es seguramente ajeno al mayor descenso acumulado del saldo crediticio en estos sectores desde el inicio de la pauta contractiva. En el resto de ramas de actividad, la disminución del crédito a las pymes ha tendido a estabilizarse.

8.1.2014.

## BIBLIOGRAFÍA

MENÉNDEZ, Á., y M. MULINO (2012). «Encuesta del BCE sobre el acceso de las pymes a la financiación. Análisis de resultados y evolución reciente», *Boletín Económico*, abril, Banco de España.



## ¿SON SUFICIENTES LOS RECURSOS FINANCIEROS DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL?

Este artículo ha sido elaborado por Pilar L'Hotellerie-Fallos y Pablo Moreno, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales<sup>1</sup>.

### Introducción

Desde 2009, como respuesta a la crisis financiera global, el FMI ha introducido cambios profundos en los principales aspectos de su actividad —gobernanza, políticas de vigilancia y préstamo, y cultura institucional—, cambios que han ido acompañados de un notable aumento de sus recursos financieros. Este aumento, impulsado por el G-20, ha llevado a cuadruplicar los recursos del Fondo entre 2008 y 2013, hasta un monto cercano a 1 billón de Derechos Especiales de Giro (DEG), aproximadamente equivalentes a USD 1,5 *trillion*, en dólares y terminología estadounidenses<sup>2</sup>.

El fuerte incremento de los recursos del Fondo, que se ha llevado a cabo de manera secuencial, utilizando distintas fuentes o instrumentos de financiación, ha venido forzado por la intensidad y la amplia incidencia de la crisis global, que se extendió a economías con sistemas financieros desarrollados y elevadas necesidades de financiación. En principio, el proceso en marcha concluirá cuando Estados Unidos ratifique la reforma de cuotas aprobada en 2010 (la XIV.<sup>a</sup> revisión), que debería haber entrado ya en vigor. No obstante, el debate sobre el tamaño y la composición de los recursos del FMI, en relación tanto con el tipo de instrumento como con su distribución por países, continúa abierto. Debe tenerse en cuenta que, con las decisiones aprobadas, una proporción elevada de los recursos del Fondo serán recursos ajenos (y no recursos propios o cuotas), y un porcentaje significativo de ellos serán temporales. Además, la composición y la distribución de los recursos tienen implicaciones en términos de la gobernanza y de poder de voto dentro de la institución. En este sentido, el G-20 ya acordó la realización de una nueva revisión de cuotas (la XV.<sup>a</sup> revisión), que debería haber finalizado en enero de 2014, pero que se ha retrasado hasta que se apruebe definitivamente la reforma de 2010.

En este artículo se describe cómo han evolucionado los recursos del FMI después de la crisis financiera, en cuanto a volumen y composición, y cuáles son los principales aspectos del debate que sigue abierto en torno al tamaño del Fondo, debate que está vinculado al papel que debe desempeñar esta institución en la gestión y prevención de crisis futuras. El primer aspecto que se ha de considerar es el de la suficiencia, es decir, el Fondo debe contar con recursos suficientes para cumplir su misión, que es garantizar la estabilidad del sistema monetario internacional y contribuir al mantenimiento del equilibrio externo e interno de sus países miembros. Otros dos aspectos relevantes son la neutralidad —es decir, si el volumen de recursos del Fondo minimiza los problemas de riesgo moral, sin alentar conductas arriesgadas por parte de potenciales prestatarios e inversores internacionales— y la flexibilidad y rapidez en el acopio de recursos. La valoración de estos aspectos —suficiencia, neutralidad y flexibilidad— está sujeta a consideraciones a veces contrapuestas, de forma que no existe una solución inequívoca al problema del tamaño del FMI, aunque la flexibilidad es un buen paliativo ante la incertidumbre.

### Volumen y composición de los recursos

La naturaleza global de la crisis financiera que se desencadenó en 2007-2008 explica la importancia que han tenido tanto la coordinación de las medidas de política económica adoptadas

<sup>1</sup> Este trabajo se basa en el informe del IRC-TF (2013), en el que han participado ambos autores, y en Moreno (2013).

<sup>2</sup> A los tipos de cambio actuales, 1 DEG es equivalente a 1,5 dólares de Estados Unidos. 1 billón español = 1 *trillion* de Estados Unidos.

a escala nacional como la disponibilidad de recursos suficientes para la gestión de la crisis a escala global. El FMI, una institución nacida y diseñada precisamente para velar por la estabilidad global, ha desempeñado un papel decisivo en las políticas proyectadas para la salida de la crisis, bajo la guía del G-20. Para ello, los recursos del Fondo se han incrementado en rondas sucesivas desde 2009, de forma que el saldo de la Cuenta de Recursos Generales (CRG)<sup>3</sup> se ha incrementado hasta prácticamente 1 billón de DEG<sup>4</sup>: en torno a 660.000 millones en recursos propios y de naturaleza cuasi permanente, y 330.000 millones adicionales en recursos temporales. El proceso de aumento ha sido largo y no ha estado exento de dificultades.

La cuadruplicación de los recursos del Fondo se ha producido en dos fases. La primera se acordó en las cumbres del G-20 de Londres (abril de 2009) y de Seúl (noviembre de 2010), en las que se decidió elevar los recursos del Fondo hasta un monto próximo a 1 billón de dólares, entre cuotas y nuevos acuerdos de préstamo (*New Arrangements to Borrow*, NAB). Las cuotas desembolsadas por los países miembros constituyen los recursos propios del Fondo y los NAB son recursos ajenos, aunque de naturaleza cuasi permanente, porque tienen un compromiso implícito de renovación automática por parte de los países prestatarios. La segunda fase se lanzó en la cumbre de Los Cabos (junio de 2012), y ha dotado al Fondo con casi medio billón de dólares en recursos adicionales de carácter temporal. El cuadro 1 muestra la secuencia de aumento de los recursos del Fondo.

En la cumbre del G-20 de Londres, en abril de 2009, se acordó una ampliación de 1,1 billones de dólares en recursos para las instituciones multilaterales, incluyendo 500.000 millones en contribuciones al FMI (unos 325.000 millones de DEG) y una asignación extraordinaria de DEG por valor de 250.000 millones de dólares, con objeto de aumentar la liquidez internacional<sup>5</sup>. Esta decisión suponía triplicar los recursos para préstamos que el Fondo tenía en 2007. Inicialmente, los recursos adicionales del FMI se cubrieron mediante contribuciones bilaterales que comprometieron 21 países, entre 2009 y 2010. Dichas contribuciones se formalizaron a través de préstamos bilaterales y de contratos de compra de pagarés (*Note Purchase Agreements*, NPA), un nuevo instrumento creado para satisfacer la preferencia de las economías emergentes, que así podían tratar sus contribuciones al FMI como inversiones dentro de su estrategia de gestión de reservas<sup>6</sup>. Entre las contribuciones bilaterales destacan la temprana aportación de Japón, en febrero de 2009, por 100.000 millones de dólares, y las de la UE (83.000) y China (50.000).

Tras la cumbre de Londres, el Directorio del FMI y los países participantes en los NAB entraron en un complejo debate técnico y político sobre cómo dar carácter permanente a estos nuevos recursos. Este debate estaba marcado también por la demanda de las economías emergentes (que ya había dominado la reforma de cuotas de 2008) de lograr una

3 La CRG financia los principales programas del Fondo. El FMI gestiona además la cuenta PRGT (*Poverty Reduction and Growth Trust*), destinada a programas para países en desarrollo, que se financia con contribuciones bilaterales de los países miembros y que incluye elementos de concesionalidad en los préstamos.

4 En este artículo los importes están expresados en DEG, la unidad de cuenta del FMI, y son convertidos a dólares (u otra moneda) cuando los recursos se hayan comprometido en otras divisas. El cuadro 1 refleja las conversiones.

5 El recurso a los DEG había estado aparcado durante casi 30 años. La primera emisión de DEG se distribuyó en 1970-1972 (9.300 millones de DEG) y la segunda en 1979-1981 (12.100 millones de DEG). En 1997, la cuarta enmienda estableció la duplicación de los DEG (21.400 millones adicionales), aunque el Congreso norteamericano no la aprobó hasta 2008; ese mismo año se aprobaron 167.000 millones de DEG adicionales (250.000 millones de dólares) [Moreno (2009)].

6 En julio de 2009 el FMI aprobó un marco *ad hoc* para la emisión de pagarés al sector oficial como alternativa a los préstamos bilaterales. Los acuerdos bilaterales de préstamo tienen su precedente en las contribuciones de los países a través de los fondos fiduciarios de la financiación al desarrollo. A diferencia de los fondos fiduciarios, los préstamos bilaterales no agrupan los recursos en un único fondo, mantienen su bilateralidad y, en lugar de financiar el desarrollo, se vinculan a los préstamos convencionales del FMI con cargo a la CRG.



**EVOLUCIÓN DE LA CUENTA DE RECURSOS GENERALES DEL FMI**
**CUADRO 1**

Millones de DEG

	2008		2009		2010		2011		2012		2013-2014	
	DEG	USD (b)	DEG	USD (b)	DEG	USD (b)	DEG	USD (b)	DEG	USD (b)	DEG	USD (b)
<b>I Recursos propios</b>												
Cuotas	217.373	334.754	217.373	334.754	217.432	334.845	237.356	365.528	238.116	366.699	476.232	733.397
<b>II Recursos ajenos</b>												
Primera línea de defensa												
Acuerdos NAB												
NAB originales	34.000	52.360	34.000	52.360	34.000	52.360						
NAB ampliados							363.247	559.400	369.997	569.795		
Después del repliegue											182.371	280.851
Segunda línea de defensa												
Préstamos bilaterales temporales y contratos de compra de pagarés (NPA)												
Primera ronda			145.981	224.811	180.276	277.626						
Segunda ronda									186.932	287.875	299.351	461.000
<b>III Recursos totales</b>	<b>251.373</b>	<b>387.114</b>	<b>397.354</b>	<b>611.925</b>	<b>431.708</b>	<b>664.830</b>	<b>600.603</b>	<b>924.928</b>	<b>795.045</b>	<b>1.224.370</b>	<b>957.954</b>	<b>1.475.249</b>
Capacidad de compromiso futura (FCC)	97.600	150.304	149.300	229.922	132.100	203.434	251.700	387.618	235.400	362.516	305.000 (a)	469.700 (a)
80 % de segunda ronda de préstamos bilaterales y NPA											246.000	378.840
<b>TOTAL</b>											<b>551.000</b>	<b>848.540</b>

FUENTE: IRC-TF (2013).

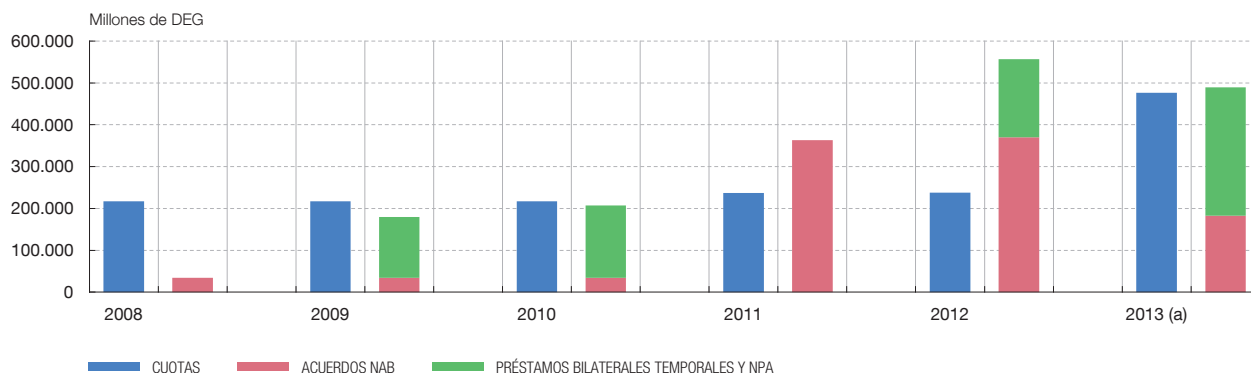
- a** Datos estimados considerando el aumento de cuotas de 2010 más la conversión de los NAB, sin incluir la segunda ronda de los préstamos bilaterales y NPA.  
**b** Tipo de cambio de 1,54 dólares/DEG a 30 de diciembre de 2013.

redistribución del poder de voto y, por tanto, de las cuotas del Fondo en su favor. En este contexto, en noviembre de 2009 se alcanzó un acuerdo para ampliar los NAB hasta los 370.000 millones de DEG (530.000 millones de dólares), lo que multiplicaba casi por diez su capacidad de préstamo<sup>7</sup>; y en la cumbre de Seúl (noviembre de 2010) se estableció que parte de esa ampliación se cubriría con un trasvase de recursos desde los préstamos bilaterales y pagarés a los NAB, dando una mayor durabilidad al aumento de recursos del Fondo (véase cuadro 1). Los NAB ampliados se ratificaron en marzo de 2011.

Además, en Seúl se dio el paso para la consolidación definitiva del aumento de recursos del FMI, al aprobarse una duplicación de las cuotas y un cambio en su distribución a favor de las economías emergentes<sup>8</sup>. Asimismo, se decidió un segundo trasvase, en este caso de recursos de los NAB a cuotas, para financiar parte de ese aumento. El trasvase tendrá lugar previsiblemente en 2014, una vez que entre en vigor la duplicación de cuotas acordada en 2010 (la XIV.<sup>a</sup> revisión), aún pendiente de ratificación por el Congreso de Estados Unidos. Tras estos cambios, la distribución de recursos del FMI quedaría así: 476.000 millones de DEG en cuotas y 182.000 millones de DEG en los NAB (730.000 y 280.000 millones de dólares, respectivamente).

<sup>7</sup> Los NAB eran la opción preferida por el G-20, y especialmente por Estados Unidos, cuyo Congreso aprobó en junio de 2009 una contribución de hasta 100.000 millones de dólares al FMI a través de los NAB.

<sup>8</sup> Para un análisis de la distribución del aumento de cuotas del FMI, véase Moreno (2013), capítulo 4.



FUENTE: IRC-TF (2013).

a Están pendientes de ratificación el aumento de cuotas y la segunda ronda de votación de los préstamos bilaterales y NPA.

A ello hay que añadir que, en junio de 2012, el G-20 impulsó una segunda ronda de aumento de recursos (temporales), que alcanzó los 461.000 millones de dólares (unos 300.000 millones de DEG), con compromisos por parte de 28 países. Este aumento tuvo su origen en la iniciativa del Consejo de la UE de diciembre de 2011, que aprobó contribuciones temporales al Fondo por valor de 150.000 millones de euros (127.000 millones de DEG), como vía de incrementar los recursos globales disponibles para el manejo de crisis, en un contexto de agravamiento de la crisis soberana del área del euro. La nueva ronda de contribuciones se ha articulado también a través de préstamos bilaterales y NPA, y constituyen una segunda línea de defensa, después de las cuotas y los recursos NAB. Con carácter general, tienen un período de disposición máximo de cuatro años (hasta 2017, en su mayoría), con la posibilidad de realizar disposiciones una vez transcurrido este plazo, en determinados supuestos.

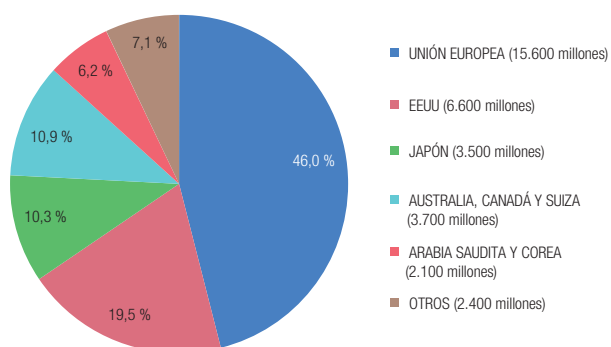
COMPOSICIÓN DE LOS RECURSOS: MÁS RECURSOS AJENOS Y MÁS RECURSOS DE ECONOMÍAS EMERGENTES

Tras las dos fases de aumento de recursos, el cambio producido no solo en el volumen de recursos del Fondo sino también en su composición ha sido muy significativo, como se refleja en el gráfico 1. En 2008, de los 230.000 millones de DEG de los que disponía el FMI, el 87 % eran recursos propios (cuotas) y el 13 % restante provenía de los NAB. En 2014, cuando se haya ratificado la reforma de cuotas de 2010, los recursos alcanzarán 1 billón de DEG, de los que las cuotas supondrán un 49 %. Por tanto, se incrementa la dependencia relativa de recursos ajenos, de los cuales los NAB supondrán un 19 % y los préstamos bilaterales/pagarés un 32 %.

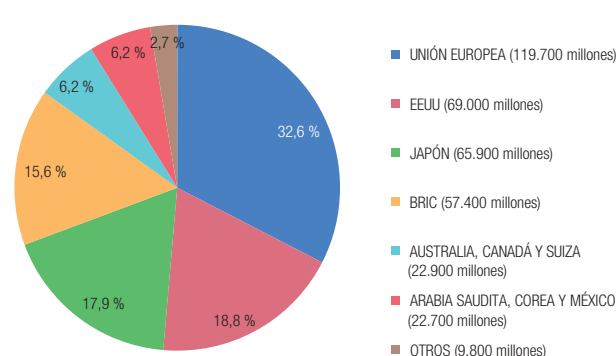
Por otro lado, se ha producido también un giro en la distribución por países, con un mayor peso relativo de las economías emergentes. En el caso de las cuotas, una vez se ratifique la reforma de 2010, las economías emergentes y en desarrollo pasarán a aportar el 40,7 % (desde el 37,5 % actual). En el caso de los NAB, la ganancia en el peso relativo de las economías emergentes es más evidente. Como se observa en el gráfico 2, antes de la ampliación la presencia de economías emergentes en los NAB era marginal, destacando la contribución de Arabia Saudita, en línea con su importante presencia en el FMI. Tras la ampliación de los NAB, las economías emergentes (muchas de las cuales son nuevos participantes) pasan a aportar aproximadamente la cuarta parte de los recursos<sup>9</sup>. Destaca la contribución

<sup>9</sup> La ampliación de los NAB se ha llevado a cabo elevando las aportaciones de los 26 países que ya eran miembros, a las que se añaden las aportaciones de los 14 nuevos miembros. Los antiguos miembros eran: Alemania, Arabia Saudita, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Corea, Chile, Dinamarca, Estados Unidos, España, Finlandia, Francia, Hong-Kong, Italia, Japón, Kuwait, Luxemburgo, Malasia, Noruega, Países Bajos, Polonia, Reino Unido, Singapur, Suecia, Suiza y Tailandia. Los nuevos miembros, a partir de 2011, son: Brasil, China, Chipre, Filipinas, Grecia, India, Irlanda, Israel, México, Nueva Zelanda, Polonia, Portugal, Rusia y Sudáfrica.

NAB 1998-2010 (34.000 millones de DEG)



NAB AMPLIADOS DESDE 2011 (367.400 millones de DEG)



FUENTE: Moreno (2013).

de los cuatro países BRIC<sup>10</sup>, que les da capacidad de veto conjunta en las principales decisiones de los NAB. Las economías emergentes adquieren así un nuevo papel de acreedores principales del FMI, frente a su tradicional rol de primeros prestatarios. Las proporciones en los NAB se mantendrán tras el trasvase de parte de estos fondos a cuotas, que se hará de manera proporcional entre los países miembros.

### Suficiencia

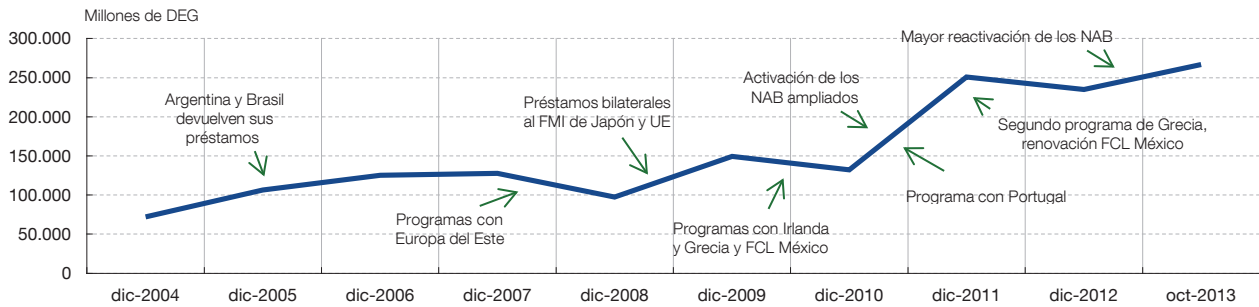
No todos los recursos del FMI están disponibles para ser prestados. La capacidad de préstamo del Fondo (o *Forward Commitment Capacity, FCC*)<sup>11</sup> en cada momento excluye los recursos ya comprometidos en préstamos vivos, y excluye también algunos saldos de tipo precautorio. Como se observa en el gráfico 3, el Fondo alcanzó un pico en su capacidad de préstamo, medida por la FCC, en 2007, una vez que Argentina y Brasil decidieron devolver sus préstamos en 2005. Sin embargo, a finales de 2008 la capacidad de préstamo a un año había vuelto a caer como consecuencia de los préstamos concedidos en el otoño de 2008, tras la caída de Lehman Brothers, a países de Europa del Este. A partir de entonces el Fondo ha mantenido su liquidez gracias, primero, a los préstamos bilaterales, sobre todo de Japón y de la UE en 2009 y 2010; y, a partir de 2011, gracias a las sucesivas activaciones de los NAB ampliados<sup>12</sup>.

De hecho, la capacidad de préstamo del Fondo ha aumentado sustancialmente desde 2009, a pesar de que han sido los años de mayor crecimiento en su volumen de préstamos.

10 China ha contribuido con 50.000 millones de dólares, y Brasil, India y Rusia, con 14.000 millones cada uno. Los cuatro BRIC tienen un poder de voto del 16 %, lo que les otorga capacidad de veto para decisiones relativas al aumento o ingreso de nuevos participantes (que exige mayoría cualificada del 85 %).

11 La capacidad de préstamo a un año del FMI está determinada por: i) los recursos aprobados en el Plan de Transacciones Financieras (PTF); ii) los recursos procedentes de la activación de los NAB y del endeudamiento bilateral del Fondo, si estos han sido activados; iii) las tenencias de DEG del FMI; menos iv) los recursos comprometidos para préstamos vivos (estén o no desembolsados y netos de los reembolsos previstos a un año vista), y menos v) un saldo precautorio (un 20 % de las cuotas de los países incluidos en el PTF). El PTF se aprueba cada tres meses y determina los recursos por cuotas a los que el FMI puede recurrir para financiar sus préstamos. Se incluyen las cuotas de los países que están en situación firme de pagos a juicio del Fondo. La mayoría de ellos son economías avanzadas y emergentes, pero también se incluyen economías en desarrollo. Las cuotas de los países no incluidos en el PTF (por ejemplo, los países con programas con el FMI) no se consideran recursos prestables, como tampoco lo son los recursos comprometidos en forma de NAB por parte de los países deudores.

12 Los nuevos NAB entraron en vigor el 11 de marzo de 2011 y se activaron por primera vez el 1 de abril por un importe máximo de 211.000 millones de DEG. Desde entonces se han venido activando por importes similares cada seis meses. El procedimiento de activación es un acto jurídico independiente de la ratificación que aprueban sus países miembros por períodos semestrales si se juzga que el FMI tiene necesidad extraordinaria de recursos.



FUENTE: Datos del Fondo Monetario Internacional [Moreno (2013)].

El volumen de crédito vivo pasó de 6.000 millones de DEG a finales de 2007 a 85.000 millones en 2013, con un pico de 90.000 millones en 2012. A ello hay que sumar cerca de 77.000 millones adicionales en acuerdos precautorios<sup>13</sup>. Son también los años con programas individuales más elevados en volumen de recursos, destacando la línea de crédito flexible (*Flexible Credit Line*, FCL) de México (47.000 millones de DEG en la actualidad) y los sucesivos programas de rescate con Grecia (26.400 millones de DEG en 2010 y 23.700 en 2012), Irlanda (19.500 en 2010) y Portugal (23.700 en 2011).

No obstante, a pesar de que la capacidad de préstamo superaba los 250.000 millones de DEG a finales de 2013, a los que habría que sumar 300.000 millones de los préstamos bilaterales aprobados en Los Cabos, el debate sobre la suficiencia de los recursos del Fondo se mantiene vivo. Este debate gira en torno a dos líneas argumentales principales: el tamaño relativo del Fondo en relación con la economía global, y los riesgos a los que están sometidos el sistema monetario internacional y los países miembros en un contexto internacional cada vez más interconectado y más globalizado financieramente, y que el FMI debe asegurar.

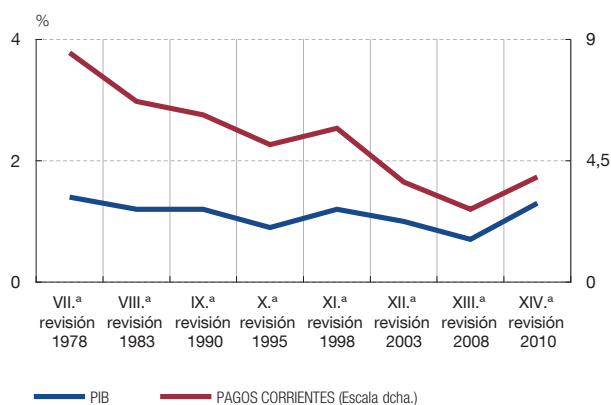
EL TAMAÑO RELATIVO DEL FMI HA DISMINUIDO, PERO SE HAN DESARROLLADO OTRAS REDES DE SEGURIDAD FINANCIERA GLOBAL

Como se observa en el gráfico 4, una vez ratificada la XIV.<sup>a</sup> revisión, aprobada en 2010, las cuotas del FMI recuperarán niveles en torno al 1,3 % en relación con el PIB, equivalentes a los de 1998 o 1978 y en línea con los niveles históricos. Sin embargo, los recursos se mantendrán relativamente bajos, también en términos históricos, en relación con otras variables como los flujos comerciales o de capitales (medidos en el gráfico por los pagos por cuenta corriente y por las entradas de capitales y los pasivos exteriores), que continuarán muy lejos de los niveles de principios de los años noventa. Aun sumando a las cuotas los recursos de los NAB y los préstamos bilaterales de 2012, que duplican la cantidad de recursos disponibles, los niveles en relación con flujos comerciales y de capitales seguirían estando claramente por debajo de los alcanzados en los años noventa.

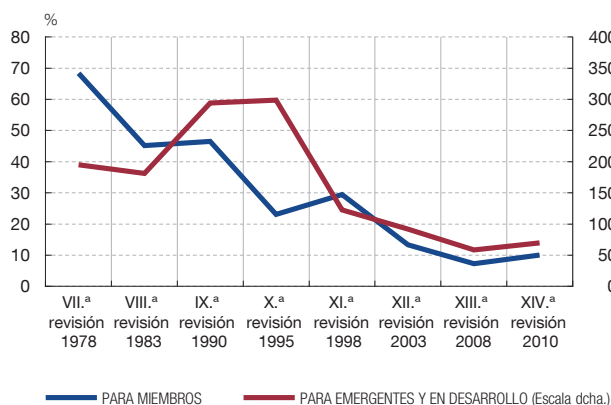
No obstante, desde 2009 se ha multiplicado la importancia de otras redes de seguridad financiera global (*Global Financial Safety Nets*, GFSN), entre las que cabe incluir, además del

<sup>13</sup> Hasta la fecha, nueve países han suscrito acuerdos precautorios. Tres de ellos han suscrito FCL: Polonia (en 2009, por 13.600 millones de DEG, con tres renovaciones, la última en 2013, por 22.000 millones), Colombia (en 2009, por 6.900 millones de DEG, renovado tres veces, la última en 2013, por 3.800 millones) y México (en 2009, por 31.500 millones de DEG, renovado también tres veces, la última en 2012, por 47.000 millones); dos países han suscrito PCL/PLL: Macedonia (PLL en 2011, por un importe de 410 millones de DEG) y Marruecos (PLL en 2012, por 4.100 millones de DEG); además, el FMI ha concedido SBA precautorios a Rumanía, El Salvador, Costa Rica y Guatemala. Actualmente están en vigor cinco programas precautorios con Colombia, México, Polonia, Marruecos y Rumanía.

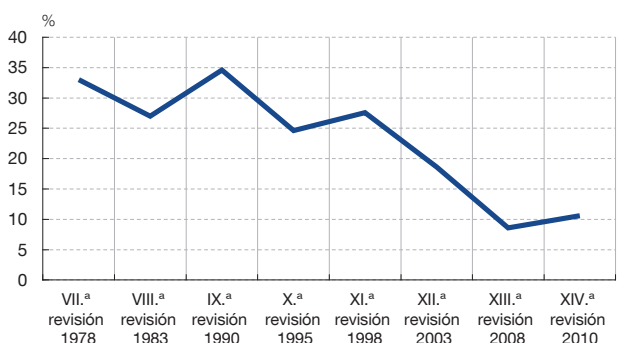
CUOTA SOBRE PIB Y PAGOS CORRIENTES



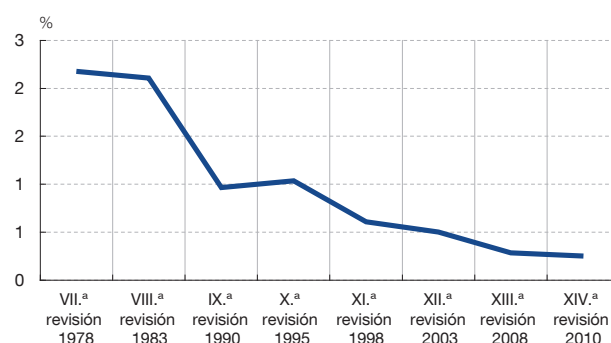
CUOTA SOBRE ENTRADA DE CAPITALES



CUOTA SOBRE RESERVAS



CUOTA SOBRE PASIVOS EXTERIORES



FUENTE: IRC-TF (2013).

FMI, el autoaseguramiento a través de la acumulación de reservas, los acuerdos bilaterales —tipo *swaps*— entre bancos centrales o préstamos entre países, los acuerdos regionales de financiación (*Regional Financial Agreements, RFA*)<sup>14</sup> y la propia involucración del sector privado. Todas estas iniciativas se han fortalecido en los últimos años. Las reservas han aumentado en torno a un 300 % entre 2000 y 2010, aunque su disponibilidad está muy concentrada en economías emergentes asiáticas. Los *swaps* de divisas entre bancos centrales se han hecho más frecuentes y se han aplicado en un marco más predecible; además, se han impulsado esquemas de involucración del sector privado —como la Iniciativa de Viena— o procesos de reestructuración de la deuda. Por último, el desarrollo de los RFA ha sido especialmente relevante; entre ellos, la multilateralización de la Iniciativa Chiang Mai (*Chian Mai Initiative Multilateralization, CMIM*) en Asia, que ha alcanzado los 240.000 millones de dólares (unos 156.000 millones de DEG), y la activación de sucesivos mecanismos en Europa, que han dado lugar finalmente al establecimiento de una institución permanente, el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), con una capacidad de préstamo de medio billón de euros (unos 440.000 millones de DEG).

Por tanto, existen redes de seguridad distintas del FMI que pueden actuar alternativa o complementariamente en caso de crisis. De hecho, los RFA contemplan, en general, la colaboración con el FMI. Un ejemplo de trabajo conjunto ha sido el europeo, donde

14 Para un análisis de las GFSN y los RFA, véase Garrido, Moreno y Serra (2012).

la mayor parte de los programas de ajuste de los países en dificultades de la zona del euro —y, previamente, de otros miembros de la UE— se han planteado sobre la base de la colaboración entre el FMI y los mecanismos europeos de financiación, lo que ha introducido también nuevos retos en términos de coordinación.

Por otro lado, la globalización y la creciente interconexión económica y financiera entre los países han elevado los riesgos de contagio y, por tanto, de mayor profundidad y coste de las crisis. Históricamente, las crisis se manifestaban en mayor medida en problemas de financiación de la balanza por cuenta corriente de los países afectados. A partir de los años noventa, sin embargo, en una economía global cada vez más interconectada y con crecientes flujos internacionales de capital, las crisis se han venido manifestando en mayor medida a través de la cuenta financiera, requiriendo mayores volúmenes de recursos. Siguiendo esta tendencia, la crisis más reciente se ha producido en un contexto en el que las interconexiones de los mercados financieros y el tamaño del sistema financiero global se habían expandido enormemente, y ha afectado a países más avanzados, de forma que ha supuesto mayores exigencias aún en términos de recursos y de desembolsos en las fases iniciales de los programas.

En respuesta a estos cambios, el FMI ha reformado en profundidad su política de préstamo, duplicando los límites de acceso normal (hasta el 600 % de la cuota), flexibilizando el ritmo de desembolsos y reevaluando la condicionalidad, para hacerla más realista y buscando el compromiso firme (*ownership*) por parte de las autoridades con los programas<sup>15</sup>. La nueva política de préstamo ha llevado a modificaciones sustanciales en los programas habituales de gestión de crisis (*Stand by Agreements*, SBA), que pueden alcanzar ahora volúmenes más elevados, para atender a las necesidades de economías tanto emergentes como avanzadas. El tamaño medio de los programas ha pasado del 39 % de la cuota en 2007 al 886 % en 2012, y de 242 millones de DEG en 2007 a 12.831 millones de DEG en 2012.

La nueva política de préstamo incorpora, además, una nueva función aseguradora, sustentada en dos instrumentos nuevos: la línea de crédito flexible (FCL) y la línea de precaución y liquidez (PLL). Estas líneas, a las que un país puede acceder si cumple con unos requisitos de acceso *ex ante*, suponen un giro respecto a los programas tradicionales, al estar diseñadas para países con fundamentos sólidos, pero que puedan verse afectados por *shocks* externos, en un contexto económico y financiero cada vez más globalizado y con mayores vulnerabilidades externas<sup>16</sup>.

El impacto de las nuevas líneas precautorias sobre la suficiencia de los recursos del Fondo tiene una doble faceta. Por un lado, son facilidades que consumen una gran cantidad de recursos, especialmente la FCL. Por otro lado, están diseñadas para reducir el riesgo de contagio y, por consiguiente, el recurso al propio FMI en caso de crisis. El diseño de estas facilidades será revisado en 2014 y, ante este debate, hay dos posiciones opuestas: la de los que defienden que su uso debe circunscribirse a situaciones especiales, siendo necesario, por tanto, disponer eventualmente de una estrategia de salida; y la de los que defienden que su uso debe ser continuo, porque contribuyen a la estabilidad de los mercados y son mejores que otras alternativas, como la acumulación (excesiva) de reservas —que es ineficiente desde el punto de vista global— o los *swaps* entre bancos centrales —sujetos a incertidumbre en su activación—.

15 Los préstamos para resolución de crisis de la CRG se simplifican, reduciéndolos a dos líneas de financiación: los Acuerdos de Derecho de Giro (SBA) y el Servicio Ampliado del FMI (EFF).

16 Estas líneas tienen límites de acceso hasta el 1.000 % de la cuota, sin techo explícito en el caso de la FCL.

Por su parte, la comunidad internacional también ha aprendido las lecciones de la crisis y está desarrollando un marco regulatorio y de vigilancia más sólido, que proporciona mayores garantías para que en el futuro no se repitan crisis como la más reciente. Las iniciativas a escala nacional y en los ámbitos regional e internacional han sido múltiples. Las más significativas a escala internacional se han canalizado a través del Consejo de Estabilidad Financiera (*Financial Stability Board*, FSB), institución creada por el G-20 tras la crisis de 2008 para coordinar la reforma de la regulación y supervisión financieras. Entre las decisiones adoptadas destacan la fijación de mayores requerimientos de capital para bancos y aseguradoras (Basilea III y Solvency II), incluyendo tratamientos específicos para los bancos de importancia sistémica global (G-SIB), el desarrollo de nuevas normas macroprudenciales, el establecimiento de estrategias de seguimiento y control de los movimientos internacionales de capital, y la puesta en marcha en el seno del G-20 de un marco para la vigilancia de los desequilibrios, que pone especial énfasis en los efectos globales y sobre otros países de las políticas macroeconómicas internas de los países del grupo<sup>17</sup>.

El propio FMI ha actualizado su arsenal de vigilancia (*surveillance*), en un doble frente: un mayor énfasis en el análisis de las interconexiones y de los efectos desbordamiento (*spillovers*), y la mejora del marco de vigilancia del sistema financiero. Una mayor y mejor vigilancia debería reducir la aparición de nuevas crisis, o al menos reducir su impacto y facilitar una gestión rápida de estas, rebajando los costes del ajuste.

En definitiva, el debate sobre la suficiencia de los recursos del FMI está condicionado por la valoración que se haga del tipo y la magnitud de las crisis futuras, y por la confianza que se tenga en los instrumentos de prevención que se han desarrollado en los últimos años. No obstante, aunque los mecanismos de supervisión y regulación sean ahora más sofisticados, el horizonte temporal a medio plazo sigue estando caracterizado por una elevada incertidumbre sobre cómo se desarrollará la fase de recuperación, y sobre cómo se efectuará la salida de las políticas fiscales y monetarias expansivas aplicadas en los últimos años, todo lo cual aconseja precaución.

#### Neutralidad y flexibilidad

Otros dos aspectos relevantes a la hora de valorar el tamaño del Fondo son la neutralidad, en cuanto a los incentivos (o riesgo moral) que puede generar un FMI demasiado grande, y la flexibilidad en la disponibilidad de esos recursos.

#### NEUTRALIDAD Y RIESGO MORAL

Un elemento importante para valorar el volumen de recursos del FMI se refiere al riesgo moral que puede derivarse de una institución demasiado grande y con una política de préstamo demasiado generosa, ya sea para los países prestatarios o para sus acreedores.

El nuevo marco —menos estricto— de los programas de resolución de crisis y la ausencia de condicionalidad *ex post* en las líneas de aseguramiento pueden aumentar el riesgo de comportamientos insostenibles o imprudentes, tanto de los países potencialmente beneficiarios de los programas como de los inversores internacionales, ante la expectativa de que, en caso de crisis, el FMI rescatará al país. Ahora bien, como señala Dreher (2004), la literatura sobre el riesgo moral de los programas de resolución de crisis no es concluyente sobre este aspecto<sup>18</sup>.

17 Para un análisis detallado de dicho marco, véase Estrada (2012).

18 Dreher (2004) revisa la literatura sobre el riesgo moral en relación con los programas de resolución de crisis y señala que no es concluyente sobre su importancia. Jeanne y Zettelmeyer (2004) rechazan la existencia de riesgo moral en los programas del FMI al cuestionar los métodos de la literatura tradicional, que justifica la existencia de riesgo moral por la mejora de las condiciones financieras o los flujos de capital hacia los países que reciben los programas, dado que el objetivo del programa es precisamente que estos mejoren. Lo importante es que los programas reflejen las condiciones normales de mercado y los costes que asume el Fondo.

En cuanto a la ausencia de condicionalidad *ex post* de las nuevas facilidades precautorias, hay una tendencia general en el FMI a dar un mayor peso al compromiso firme por parte de las autoridades de los países prestatarios (*ownership*) con los objetivos y políticas incluidos en los programas, y a realizar un seguimiento basado más en su efectividad global que en la proliferación de condiciones prefijadas, como sucedía anteriormente, condiciones que muchas veces no se cumplían.

Por otro lado, un FMI grande puede constituir en sí mismo una fuente de confianza para los mercados financieros, al lanzar un mensaje de que existe apoyo suficiente en caso de necesidad, y reducir así las vías de contagio ligadas a la incertidumbre.

En todo caso, más allá del volumen de recursos, hay otros factores que pueden contener el riesgo moral. En el caso del prestatario, hay que evitar «bajar el listón» en los requisitos de acceso a los programas precautorios y comprobar periódicamente su cumplimiento. También es importante realizar una política de supervisión más efectiva, que permita detectar a tiempo el riesgo de crisis y los comportamientos y las políticas insostenibles, como precondition necesaria de la política de préstamo. En relación con el riesgo moral de los acreedores, cabría ampliar la involucración del sector privado en la resolución de crisis, incluyendo el reforzamiento de aproximaciones del tipo de la Iniciativa de Viena.

#### FLEXIBILIDAD EN LA DISPOSICIÓN DE LOS RECURSOS

En relación con la flexibilidad, es importante que los recursos del Fondo puedan ser recaudados y utilizados con rapidez cuando sean necesarios. En este sentido, algunas fórmulas que se han usado desde 2008, como el encadenamiento de préstamos bilaterales, NAB y cuotas, demuestran una elevada capacidad de reacción inicial, que luego se ha traducido en un incremento permanente de recursos. No obstante, esa mayor flexibilidad está ligada, por el momento, a la consecución de fondos prestados y depende de la voluntad de los países que los prestan: en 2009 la liquidez del FMI solo pudo mantenerse gracias al apoyo temprano de Japón y de la UE. Hay espacio, por tanto, para buscar mecanismos que permitan al propio Fondo una mayor flexibilidad en el acopio de fondos, sin necesidad de depender de terceros.

El cuadro 2 recoge las características de las distintas fuentes de recursos. Las cuotas proporcionan el mayor margen de discrecionalidad al FMI en cuanto a su utilización, al constituir sus recursos propios, pero tienen las mayores restricciones en cuanto a su aumento. Para aumentar las cuotas se exige una mayoría del 85 % y tramitación parlamentaria en la mayoría de países. Idealmente, las cuotas deberían adaptarse en el tiempo para mantenerlas estables en relación con las principales variables de la economía global (PIB, comercio o flujos de capital). Sin embargo, aunque las cuotas se revisan cada cinco años, existen reticencias a los incrementos, ya que pueden afectar al poder de voto de los países. Los aumentos significativos se producen con lentitud y suelen estar ligados a situaciones de necesidad clara de recursos, como ocurrió en 1998 (crisis asiática) o en 2008-2010 (crisis financiera global). Una vez alcanzado el umbral del billón de dólares conjunto entre cuotas y NAB, parece difícil pensar en aumentos de cuotas adicionales, más allá de los necesarios para corregir distorsiones en el poder de voto. Por otra parte, la emisión de DEG para crear liquidez de manera ilimitada tampoco parece viable, porque no hay apoyo político a un FMI actuando como banco central<sup>19</sup>.

<sup>19</sup> Boughton lo describe utilizando como metáfora del despegue del DEG «el vuelo del dodo», pájaro extinguido que no podía volar y que en la cultura anglosajona simboliza algo ya obsoleto o fuera de lugar [Boughton (2011)].



Recursos propios/Creación de liquidez	
Cuotas	Las cuotas son la fuente principal y permanente de financiación del FMI, que reflejan su carácter cooperativo y de institución monetaria. Las cuotas de los países miembros se asignan empleando una fórmula que tiene en cuenta la posición relativa del país en la economía mundial. Su modificación tiene que ser aprobada por una mayoría del 85 % del total de votos y requiere la aprobación parlamentaria del país miembro para modificarla. Las cuotas se revisan con carácter general cada cinco años, como mínimo en las Revisiones Generales de Cuotas (RGC).
DEG	El FMI podría optar por crear liquidez a partir de la emisión de Derechos Especiales de Giro (DEG), que constituyen un «activo» potencial frente a las monedas de libre uso de los países miembros del FMI. Originariamente, fue creado en 1969 para apoyar el sistema de paridades fijas de Bretton Woods. Sin embargo, las emisiones de DEG han sido limitadas y exigen una mayoría del 85 % del poder de voto.
Apalancamiento	El apalancamiento también podría constituir una fuente de liquidez. Sin embargo, en la práctica el FMI no se apalanca, en el sentido de que solo compromete los recursos con los que es dotado por los países miembros a través de los distintos instrumentos disponibles (cuotas, GAB, NAB, préstamos bilaterales, NPA). Una consecuencia de esto es que en el cálculo de la liquidez del Fondo se deducen el 100% de los recursos comprometidos, haya dispuesto de ellos o no el país en sus programas de préstamos, incluidas las líneas preventivas (FCL y PLL), a pesar de que por su propio diseño están pensadas para no ser utilizadas.
Recursos ajenos (préstamos)	
NAB/GAB	Los NAB son el principal respaldo financiero ( <i>back stop</i> ) del FMI que complementa a los recursos provenientes de las cuotas. Agrupan un conjunto de acuerdos multilaterales de crédito entre el FMI y 40 países miembros, por el que estos últimos se comprometen a prestar recursos adicionales al FMI si las cuotas son consideradas insuficientes. Si bien la renovación de los NAB tiene lugar habitualmente por períodos regulares de cinco años (mayorías del 85 %), <i>de facto</i> constituye un mecanismo de financiación cuasi permanente, porque su renovación ha sido automática y continua desde su entrada en vigor en 1998. Los NAB se activan (para su uso) por períodos máximos de seis meses. Junto a los NAB, los GAB (acuerdos generales para la obtención de préstamos) agrupan a 11 países que están dispuestos a otorgar en préstamo al FMI determinadas cantidades de sus monedas nacionales, y se activan con carácter subsidiario a los NAB.
Bilaterales/NPA	Los préstamos bilaterales y los NPA constituyen una línea de financiación suplementaria a las cuotas y los NAB. Actualmente, estos mecanismos son considerados como un instrumento temporal de carácter excepcional, es decir, una «segunda línea de defensa», destinado a mitigar los efectos de la crisis financiera global, que solo puede ser empleado cuando los NAB están activados y la FCC baja de 100.000 millones de DEG. Se trata de un elemento de financiación muy flexible, porque tan solo exige un acuerdo con el país acreedor en cuestión, una vez que hayan sido aprobados por el Directorio Ejecutivo del FMI.
Sector privado	El FMI está facultado para acudir a los mercados internacionales en busca de financiación emitiendo bonos, según su Convenio Constitutivo, bajo dos condiciones: a) cuando no pueda obtenerla de sus Estados miembros por otros medios, y b) siempre que la necesidad de financiación esté vinculada con las transacciones del FMI. El acuerdo para la emisión de bonos requiere una mayoría simple de los votos. Hasta ahora, este mecanismo nunca ha sido utilizado, por temor a que el Fondo pase a ser dependiente del sector privado.

FUENTE: Información del Fondo Monetario Internacional.

Dos alternativas de financiación muy flexibles podrían ser el recurso al endeudamiento con el sector privado —permitido en el Convenio Constitutivo— y el apalancamiento de los préstamos. Esta segunda alternativa sería especialmente justificable en el caso de la FCL, cuyo peso sobre el cómputo de la liquidez del Fondo supone una fuerte carga (del 100 %), a pesar de que existe la expectativa de que la línea no va a ser utilizada. Se trata de opciones con mayor apoyo político que la emisión de DEG, pero que siguen registrando muchas dificultades para poder prosperar en el seno del Directorio, fundamentalmente por evitar una dependencia acreedora de los mercados.

En definitiva, la alternativa más rápida en caso de necesidad de recursos adicionales es probablemente recurrir a los préstamos bilaterales o a la emisión de pagarés para acreedores oficiales.

## Conclusiones

Desde 2009 el Fondo ha aumentado de una manera muy significativa sus recursos, alcanzando la barrera del billón de dólares de recursos de naturaleza cuasi permanente. Cuenta además con un colchón temporal adicional de otro medio billón en recursos temporales, al menos hasta 2017.

Esta estructura ha permitido dar apoyo a la ampliación de la política de préstamo, pero en el medio plazo se plantea el reto de su suficiencia, en un contexto de recuperación de las economías avanzadas y de desaceleración en las emergentes. Un elemento central será el uso que se dé en los próximos años a las líneas precautorias, que detraen un gran volumen de recursos. Aquí será importante la revisión en marcha de estas facilidades para minimizar los posibles problemas de riesgo moral que puedan plantear.

En un escenario ideal, las cuotas deberían adaptarse de manera automática en el tiempo para reflejar el peso relativo de los países y las necesidades potenciales de recursos (por ejemplo, manteniendo los recursos en un rango en relación con los principales indicadores de la economía global). Ahora bien, teniendo en cuenta la experiencia histórica y las dificultades de gobernanza asociadas al incremento de cuotas (exige una mayoría del 85 %), es improbable que se produzcan automatismos o aumentos significativos, sin perjuicio de posibles aumentos pequeños orientados a reequilibrar el poder de voto y no tanto a garantizar la suficiencia de los recursos.

En este contexto, será importante contar con elementos de flexibilidad que permitan al Fondo aumentar sus recursos de manera rápida en caso de necesidad. La reciente experiencia ya ha sentado el precedente de los préstamos bilaterales y los NPA, que serán probablemente el tipo de instrumento al que se volverá a recurrir en el futuro. Ahora bien, estos instrumentos dependen de la voluntad de los países miembros para contribuir. Otras alternativas también flexibles sobre las que el Fondo tendría más autonomía serían el endeudamiento con el sector privado —permitido en el Convenio Constitutivo— y el apalancamiento de los préstamos, especialmente en el caso de líneas precautorias, sobre las que existe la expectativa de que no llegarán a ser utilizadas. Son opciones con dificultades para prosperar en el seno del Directorio por sus implicaciones de dependencia acreedora de los mercados, pero no está de más explorar su posible desarrollo para tenerlas al menos en la recámara.

13.1.2014.

## BIBLIOGRAFÍA

- BOUGHTON, J. M. (2011). «The Flight of the Dodo: Is there a Future For the SDR?», *ICRIER Conference*, Delhi, 13 de septiembre.
- DREHER, A. (2004). *Does the IMF cause moral hazard? A critical review of the evidence*, EconWPA International Finance, diciembre.
- ESTRADA, Á. (2012). «Nuevas herramientas para la gobernanza económica global: marco para el crecimiento y supervisión de desequilibrios», *Boletín Económico*, septiembre, Banco de España.
- GARRIDO, I., P. MORENO y X. SERRA (2012). «El FMI y los acuerdos regionales de financiación», *Boletín Económico*, marzo, Banco de España.
- IRC-TF (2013). «The size and composition of IMF resources», Taskforce on IMF Issues of the International Relations Committee of the European Central Bank (mimeo).
- JEANNE, O., y J. ZETTELMEYER (2004). *The Mussa Theorem (and other results on IMF induced moral hazard)*, IMF Working Paper 04/192.
- MORENO, P. (2013). *The Metamorphosis of the IMF (2009-2011)*, Estudios Económicos, n.º 78, Banco de España.

Este artículo ha sido elaborado por Juan Carlos Casado Cubillas, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

## Introducción

Durante el cuarto trimestre de 2013 se han publicado numerosas disposiciones de carácter financiero, como viene siendo habitual en el tramo final de cada año, que se resumen en este artículo.

Cabe reseñar la publicación de una serie de medidas urgentes para la adaptación del derecho español a la normativa de la Unión Europea en materia de supervisión y solvencia de las entidades financieras.

Por otro lado, se han publicado dos reglamentos de la Unión Europea (UE) de los que el primero concreta las tareas específicas del Banco Central Europeo (BCE) en relación con la supervisión prudencial de las entidades de crédito de los Estados miembros participantes, y el segundo adapta la regulación de la European Banking Authority (EBA) al nuevo entorno de supervisión en la UE. En relación con lo anterior, se ha publicado un acuerdo interinstitucional entre el Parlamento Europeo y el BCE relativo a las normas prácticas de ejecución de la rendición de cuentas y de la supervisión del ejercicio de las tareas encomendadas al BCE en el marco del mecanismo único de supervisión.

Por su parte, el BCE ha promulgado varias disposiciones: 1) ciertas medidas adicionales relativas a las operaciones de financiación del Eurosistema y la admisibilidad de los activos de garantía en las operaciones de política monetaria; 2) medidas temporales adicionales relativas a los bonos de titulización y a determinados créditos para ser activos admisibles en las operaciones de política monetaria, y 3) la refundición de varios reglamentos en relación con las obligaciones de información estadística de determinadas instituciones financieras.

Por otro lado, el Banco de España ha publicado tres disposiciones: 1) ciertas modificaciones de las cláusulas generales aplicables a las operaciones de política monetaria; 2) la modificación de la normativa contable de las entidades de crédito y de la Central de Información de Riesgos (CIR), y 3) la modificación del reglamento interno de la institución.

En el ámbito de las entidades de crédito, se ha promulgado un nuevo régimen jurídico para las cajas de ahorros, y se regulan, por primera vez, las fundaciones bancarias.

En el área de la deuda del Estado, se ha publicado una norma que autoriza al Tesoro a realizar nuevas operaciones para colocar sus saldos remanentes en la banca privada.

En el campo del mercado de valores, se han publicado dos disposiciones: 1) las normas contables, cuentas anuales, estados financieros públicos y estados reservados de información estadística de los fondos de activos bancarios, y 2) el procedimiento de resolución de reclamaciones y quejas en relación con las empresas que prestan servicios de inversión.

Por otro lado, se han introducido nuevas medidas financieras y tributarias que afectan, entre otros aspectos, al régimen fiscal de la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB) y a la normativa de las instituciones de inversión colectiva (IIC).

Asimismo, se han publicado dos leyes: la primera regula la transparencia, acceso a la información pública y buen gobierno de todos los sujetos que prestan servicios públicos o ejercen potestades administrativas. La segunda desarrolla los principios generales necesarios para garantizar la unidad de mercado.

Finalmente, se comentan las novedades de carácter financiero y fiscal contenidas en la Ley de Presupuestos Generales del Estado para el año 2014.

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

### Supervisión y solvencia de entidades financieras: medidas urgentes para la adaptación del derecho español a la normativa de la Unión Europea

Se ha publicado el *Real Decreto Ley 14/2013, de 29 de noviembre* (BOE del 30), de medidas urgentes para la adaptación del derecho español a la normativa de la Unión Europea en materia de supervisión y solvencia de las entidades financieras (en adelante, Real Decreto Ley). Su entrada en vigor fue el 1 de diciembre, aunque ciertas disposiciones serán exigibles durante el año 2014, como se irá indicando más adelante.

El objetivo de esta norma es, por un lado, incorporar directamente a nuestro ordenamiento el Reglamento (UE) n.º 575/2013, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013<sup>1</sup>, que entrará en vigor el 1 de enero de 2014, ampliando y adaptando las funciones supervisoras del Banco de España y de la CNMV a las nuevas facultades establecidas en el Derecho de la Unión Europea, a las que se consideran autoridades competentes en el ámbito de sus respectivas competencias. Por otro, transponer la Directiva 2013/36/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013<sup>2</sup>, que ha de estar incorporada en nuestro derecho interno para esa misma fecha.

Tanto el Reglamento como la Directiva han sido la piedra angular para armonizar en la Unión Europea los acuerdos de Basilea III.

A continuación, se comentan las novedades más relevantes.

### MODIFICACIÓN DE LA LEY DE AUTONOMÍA DEL BANCO DE ESPAÑA

Se modifica la Ley 13/1994, de 1 de junio<sup>3</sup>, de Autonomía del Banco de España, para habilitarle a contestar consultas sobre el ejercicio de sus competencias ejecutivas en materia de supervisión e inspección de las entidades de crédito. Las contestaciones a estas consultas serán de carácter informativo para los interesados, no pudiéndose entablar recurso alguno contra ellas. No obstante, tendrán efectos vinculantes para los órganos del Banco de España encargados de ejercer las competencias sobre las que versa la consulta, siempre que no se alteren las circunstancias, antecedentes y demás datos contenidos en ellas.

1 El Reglamento (UE) n.º 575/2013, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, a las entidades de contrapartida central, y a los registros de operaciones. Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 2013», *Boletín Económico*, julio-agosto de 2013, Banco de España, pp. 170-185.

2 La Directiva 2013/36/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013 (DOUE del 27), relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de diciembre de 2002, relativa a la supervisión adicional de las entidades de crédito, empresas de seguros y empresas de inversión de un conglomerado financiero, y se derogan las directivas 2006/48/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio, y la 2006/49/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito.

3 Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1994», *Boletín Económico*, julio-agosto de 1994, Banco de España, pp. 86-92.

1	Introducción
2	Supervisión y solvencia de entidades financieras: medidas urgentes para la adaptación del derecho español a la normativa de la UE
2.1	Modificación de la Ley de Autonomía del Banco de España
2.2	Solvencia de las entidades de crédito
2.3	Medidas de gobierno corporativo
2.4	Régimen jurídico provisional aplicable a los establecimientos financieros de crédito y otras modificaciones del RDLE 1298/1986, de 28 de junio
2.5	Supervisión y solvencia a las empresas de servicios de inversión
2.6	Identificador de entidad jurídica
2.7	Régimen de computabilidad de las participaciones preferentes como recursos propios
2.8	Capital principal
2.9	Modificación de la normativa sobre reestructuración y resolución de entidades de crédito
2.10	Novedades en el tratamiento fiscal de activos fiscales diferidos (DTA)
3	Banco Central Europeo: tareas específicas en relación con la supervisión prudencial de las entidades de crédito
3.1	Ámbito de aplicación
3.2	Funciones atribuidas al BCE
3.3	Autorización para acceder a la actividad de una entidad de crédito
3.4	Evaluación de las adquisiciones de participaciones cualificadas
3.5	Cooperación dentro del MUS
3.6	Sanciones administrativas
3.7	Separación de la función de política monetaria
3.8	Principios organizativos
3.9	Tasas de supervisión
4	Banco Central Europeo: rendición de cuentas ante el Parlamento Europeo de las tareas encomendadas al BCE en el marco del mecanismo único de supervisión
5	Banco Central Europeo: operaciones de financiación y activos de garantía en las operaciones de política monetaria
6	Banco Central Europeo: medidas temporales adicionales relativas a los bonos de titulización y a determinados créditos para ser activos admisibles en las operaciones de política monetaria
7	Banco Central Europeo: refundición de varios reglamentos en relación con las obligaciones de información estadística de determinadas instituciones
7.1	Balance del sector de las instituciones financieras monetarias
7.2	Estadísticas de los tipos de interés que aplican las instituciones financieras monetarias
7.3	Estadísticas sobre activos y pasivos de fondos de inversión
7.4	Información estadística de las instituciones de giro postal que reciben depósitos de residentes en la zona del euro distintos de las IFM
7.5	Estadísticas sobre activos y pasivos de las sociedades instrumentales dedicadas a operaciones de titulización
8	Banco de España: modificación de las cláusulas generales aplicables a las operaciones de política monetaria
9	Banco de España: modificación de la normativa contable de las entidades de crédito y de la Central de Información de Riesgos
9.1	Modificaciones de la CBE 4/2004
9.1.1	Acuerdos conjuntos
9.1.2	Beneficios a los empleados
9.1.3	Cuentas consolidadas del grupo de entidades de crédito
9.1.4	Consideraciones respecto del valor razonable de los instrumentos financieros
9.1.5	Memoria de las cuentas individuales
9.1.6	Memoria de las cuentas consolidadas
9.2	Modificaciones de la CBE 1/2013
10	Banco de España: modificación del Reglamento Interno
10.1	Órganos rectores
10.2	Política de personal

**SOLVENCIA DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO**

Se introducen ciertas modificaciones en la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, para adecuarla a la normativa europea a partir del 1 de enero de 2014. Así, las entidades de crédito, integradas o no en un grupo consolidable, deberán mantener en todo momento un volumen suficiente de recursos propios en relación con las inversiones realizadas

11	Cajas de ahorros y fundaciones bancarias
11.1	Nuevo régimen jurídico de las cajas de ahorros
11.1.1	Órganos de gobierno
11.1.2	Informe de gobierno corporativo e informe anual sobre remuneraciones
11.1.3	Fusiones de cajas de ahorros y traslado de domicilio social
11.2	Fundaciones bancarias
11.2.1	Procedimiento de transformación de las fundaciones ordinarias en fundaciones bancarias
11.2.2	Órganos de gobierno de la fundación bancaria
11.2.3	Protocolo de gestión y plan financiero de las fundaciones bancarias
11.2.4	Funciones del Banco de España
11.2.5	Obligaciones de gobierno corporativo
11.2.6	Régimen fiscal de las fundaciones bancarias
11.3	Transformación de las cajas de ahorros en fundaciones bancarias u ordinarias
11.3.1	Tamaño de la caja de ahorros
11.3.2	Ejercicio de su actividad financiera de forma indirecta
11.3.3	Otros supuestos
11.4	Otras novedades de la Ley
12	Gestión de tesorería del Estado: nuevas operaciones
13	Fondos de Activos Bancarios: normas contables, cuentas anuales, estados financieros públicos y estados reservados de información estadística
13.1	Objeto y ámbito de aplicación
13.2	Criterios específicos de contabilización
13.3	Estados financieros públicos
13.4	Estados reservados de información estadística
14	Empresas que prestan servicios de inversión: procedimiento de resolución de reclamaciones y quejas en el ámbito del mercado de valores
14.1	Presentación de reclamaciones y quejas
14.2	Procedimiento de presentación de reclamaciones y quejas
14.3	Inadmisión de reclamaciones y quejas
14.4	Tramitación y terminación de reclamaciones y quejas
14.5	Tramitación y resolución de consultas
15	Nuevas medidas financieras y tributarias
15.1	Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB): régimen fiscal
15.2	Instituciones de inversión colectiva (IIC): modificación de su normativa
15.3	Novedades en el impuesto sobre sociedades
15.3.1	Medidas aplicables desde el pasado 1 de enero de 2013
15.3.2	Medidas temporales aplicables en el impuesto sobre sociedades
15.4	Novedades en el IRPF
16	Transparencia, acceso a la información pública y buen gobierno
17	Unidad de mercado
17.1	Principios de garantía de la libertad de establecimiento y la libertad de circulación
17.2	Garantía de la cooperación entre las Administraciones Públicas
17.3	Garantías al libre establecimiento y circulación
17.4	Principio de eficacia en todo el territorio nacional
17.5	Supervisión de los operadores económicos
17.6	Mecanismos de protección de los operadores económicos
17.7	Otros aspectos de la Ley
18	Presupuestos Generales del Estado para el año 2014
18.1	Deuda del Estado
18.2	Cambios en fiscalidad

y los riesgos asumidos, conforme establece el Reglamento (UE) n.º 575/2013. Igualmente, dispondrán específicamente de estrategias y procedimientos sólidos, eficaces y exhaustivos a fin de evaluar y mantener de forma permanente los importes, los tipos y la distribución del capital interno que consideren adecuados para cubrir la naturaleza y el nivel de los riesgos. Dichas estrategias y procedimientos serán periódicamente objeto de examen

interno con el fin de garantizar que sigan siendo exhaustivos y proporcionales a la complejidad de las actividades de la entidad de crédito interesada.

Además, a partir de la entrada en vigor de la norma se podrán imponer: 1) la obligación de disponer de una cantidad mínima de activos líquidos que permitan hacer frente a las potenciales salidas de fondos derivadas de pasivos y compromisos, incluso en caso de eventos graves que pudieran afectar a la liquidez; 2) el mantenimiento de una estructura adecuada de fuentes de financiación y de vencimientos en sus activos, pasivos y compromisos con el fin de evitar potenciales desequilibrios o tensiones de liquidez que puedan dañar o poner en riesgo la situación financiera de la entidad, y 3) un límite mínimo a la relación entre los recursos propios de la entidad y el valor total de sus exposiciones a los riesgos derivados de su actividad. Estas obligaciones podrán ser más estrictas en función de la capacidad de cada entidad de crédito para obtener capital de nivel 1<sup>4</sup>.

Por otro lado, se revisan las funciones que le corresponden al Banco de España, en su condición de autoridad responsable de la supervisión de las entidades de crédito y sus grupos consolidables. En concreto, se precisan las materias mínimas que deben contener las guías técnicas que el Banco de España pueda elaborar con destino a las entidades y grupos supervisados para el adecuado cumplimiento de la normativa de supervisión. Tales materias son las siguientes: 1) una evaluación de los riesgos a los que las entidades están expuestas; 2) las prácticas de remuneración e incentivos de asunción de riesgos compatibles con una adecuada gestión del riesgo; 3) la información financiera y contable y obligaciones de auditoría externa; 4) una adecuada gestión de los riesgos derivados de la tenencia de participaciones significativas de las entidades de crédito en otras entidades financieras o empresas no financieras; 5) la instrumentación de mecanismos de reestructuración o resolución de entidades de crédito; 6) el gobierno corporativo y control interno, y 7) cualquier otra materia incluida en su ámbito de competencias. Además, el Banco de España podrá desarrollar, complementar o adaptar las guías que, sobre dichas cuestiones, aprueben los organismos o comités internacionales competentes en la regulación y supervisión bancarias.

Por otra parte, se introducen ciertas novedades en materia de incumplimientos de las normas de solvencia. Anteriormente, el Banco de España podía adoptar una serie de medidas para cuando una entidad de crédito o un grupo consolidable de entidades de crédito no cumplía con las exigencias de los requerimientos de recursos propios mínimos, o referidos a la estructura organizativa y el control interno de la entidad. Con la nueva normativa, a partir de la entrada en vigor de la Ley, estas medidas también serán exigibles cuando el Banco de España tenga datos que permitan presumir fundamentalmente dicho incumplimiento en los siguientes doce meses. Adicionalmente, puede adoptar otras complementarias, como son las siguientes:

- 1) Exigir a las entidades de crédito el abandono de actividades que planteen riesgos excesivos para la solidez de la entidad.
- 2) Exigir la reducción del riesgo inherente a las actividades, productos y sistemas de las entidades.

<sup>4</sup> Conforme al Reglamento (UE) n.º 575/2013, el capital nivel 1 (o *Tier 1*) es la suma del capital de nivel 1 ordinario (integrado, básicamente, por capital ordinario y reservas) y el capital de nivel 1 adicional (integrado por instrumentos híbridos).

- 3) Exigir a las entidades de crédito y sus grupos que utilicen los beneficios netos para reforzar sus recursos propios.
- 4) Prohibir o restringir la distribución por la entidad de dividendos o intereses a accionistas, socios o titulares de instrumentos de capital de nivel 1 adicional, siempre y cuando la prohibición no constituya un supuesto de incumplimiento por parte de la entidad de sus obligaciones de pago.
- 5) Imponer obligaciones adicionales de información, incluida información sobre la situación de capital y liquidez.
- 6) Exigir o incrementar la frecuencia de remisión de información.
- 7) Imponer requisitos específicos de liquidez, incluidas restricciones de los desfases de vencimiento entre activos y pasivos.

Cabe reseñar que entre las medidas establecidas en la normativa anterior figuraba la posibilidad de que el Banco de España obligara a las entidades de crédito y sus grupos a mantener recursos propios adicionales a los exigidos con carácter mínimo. Ahora, se precisan los supuestos en los que se exigirá la implantación de dicha medida, como pueden ser los siguientes: 1) si no disponen de estrategias y procedimientos sólidos, eficaces y exhaustivos a fin de evaluar y mantener de forma permanente los importes, los tipos y la distribución del capital interno que consideren adecuados para cubrir la naturaleza y el nivel de los riesgos a los cuales estén o puedan estar expuestos; 2) si hay riesgos o elementos de riesgo que no quedan cubiertos por los requerimientos de recursos propios exigidos; 3) si resultara probable que la aplicación de otras medidas no bastara por sí sola para mejorar suficientemente los sistemas, procedimientos, mecanismos y estrategias en un plazo adecuado, y 4) si se detecta algún incumplimiento de los requisitos exigibles para el uso de modelos internos que pudiese dar lugar a unos requerimientos de recursos propios insuficientes.

#### MEDIDAS DE GOBIERNO CORPORATIVO

En la citada Ley 13/1985, se incluye un nuevo apartado que recoge una serie de medidas de gobierno corporativo de las entidades financieras que entrarán en vigor el 30 de junio de 2014. En especial, se recogen las limitaciones de las remuneraciones de las categorías de empleados cuyas actividades profesionales incidan de manera significativa en el perfil de riesgo de la entidad, su grupo, sociedad matriz o filiales<sup>5</sup>.

En este sentido, el componente variable no será superior al 100 % del componente fijo. No obstante, los accionistas podrán aprobar un nivel superior siempre que no sea superior al 200 % del componente fijo. La decisión deberá ser aprobada en la Junta General por mayorías cualificadas, tal como detalla la norma. Posteriormente, el consejo de administración u órgano equivalente comunicará la decisión adoptada al Banco de España, que a su vez la facilitará a la Autoridad Bancaria Europea (ABE). Si lo estima oportuno, el Banco de España podrá autorizar a las entidades a que apliquen un tipo de descuento teórico, de acuerdo con la orientación que publique la ABE, de hasta un 25 % de la remuneración variable total, siempre que se abone mediante instrumentos diferidos por un plazo de cinco o más años.

<sup>5</sup> En concreto, las de los altos directivos, los empleados que asumen riesgos, los que ejercen funciones de control, así como todo trabajador que reciba una remuneración global que lo incluya en el mismo baremo de remuneración que los anteriores, cuyas actividades profesionales inciden de manera importante en su perfil de riesgo.



RÉGIMEN JURÍDICO  
PROVISIONAL APLICABLE  
A LOS ESTABLECIMIENTOS  
FINANCIEROS DE CRÉDITO Y  
OTRAS MODIFICACIONES DEL  
RDLE 1298/1986, DE 28 DE JUNIO

Se establece un régimen transitorio para los establecimientos financieros de crédito, que seguirán teniendo la consideración de entidad de crédito en tanto no se apruebe la legislación específica que les corresponda.

Por otro lado, se modifica el artículo 6.2 del Real Decreto Legislativo 1298/1986, de 28 de junio, de adaptación del derecho vigente en materia de entidades de crédito al de las Comunidades Europeas, sobre colaboración en la información y secreto profesional, previendo que el Banco de España, en el ejercicio de sus funciones de supervisión, pueda publicar los resultados de las pruebas de resistencia realizadas o transmitir el resultado a la ABE, a fin de que esta lo publique, de conformidad con el Reglamento (UE) n.º 1093/2010, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión<sup>6</sup>.

SUPERVISIÓN Y SOLVENCIA  
A LAS EMPRESAS DE SERVICIOS  
DE INVERSIÓN

Se modifica la Ley del Mercado de Valores con el objeto de introducir las reformas derivadas de la Directiva 2013/36/UE, relativas a las empresas de servicios de inversión (ESI), que guardan paralelismo con las de las entidades de crédito. Entre otras, se trasladan a la normativa de las ESI: 1) la capacidad de la CNMV, a partir del 1 de enero de 2014, para aplicar similares medidas a las aplicables a las entidades de crédito cuando tenga datos que permitan presumir fundadamente un incumplimiento de las exigencias de recursos propios o de la existencia de una estructura organizativa, mecanismos y procedimientos de control interno, contables o de valoración adecuados, además de establecer similares medidas adicionales, y 2) las medidas de gobierno corporativo en lo relativo a las limitaciones de las remuneraciones de ciertas categorías de empleados, que, al igual que en las entidades de crédito, entrarán en vigor el 30 de junio de 2014.

IDENTIFICADOR DE ENTIDAD  
JURÍDICA

Se regula por primera vez en España la figura del identificador de entidad jurídica, prevista por el Reglamento (UE) n.º 648/2012, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012<sup>7</sup>, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones. A principios del próximo año, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones identificarán a los participantes<sup>8</sup> en un contrato de derivados (a efectos de su inscripción en los registros de operaciones) mediante el uso de un código conocido como identificador de entidad. En España su emisión y gestión se atribuye al Registro Mercantil. En el caso de que la normativa de la Unión Europea o una disposición de carácter general prevean otros usos para el código identificador, el Registro Mercantil ejercerá, igualmente, sus funciones para tales usos.

RÉGIMEN DE COMPUTABILIDAD  
DE LAS PARTICIPACIONES  
PREFERENTES COMO  
RECURSOS PROPIOS

Se establece un tratamiento prudencial para las participaciones preferentes como recursos propios, conforme establece el Reglamento (UE) n.º 575/2013. Así, serán consideradas como capital de nivel 1 adicional si cumplen las condiciones establecidas en el capítulo 3 del título I de la parte segunda del citado reglamento<sup>9</sup>. No obstante, las emitidas o

6 Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2010», *Boletín Económico*, enero de 2011, Banco de España, pp. 171-174.

7 Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 2012», *Boletín Económico*, octubre de 2012, Banco de España, pp. 197-201.

8 Se entenderá por participantes las contrapartes financieras y no financieras de un contrato de derivados; los beneficiarios; las entidades de intermediación; las entidades de contrapartida central; los miembros compensadores, y las entidades remitentes, de conformidad con lo previsto en el Reglamento (UE) n.º 648/2012 y su normativa de desarrollo.

9 Entre otras, deben cumplir ciertas condiciones: 1) que no sean adquiridas por las entidades, filiales o empresas que tengan vínculos de control; 2) que no estén avaladas o cubiertas por una garantía otorgada por alguna empresa del grupo que mejore la prelación del crédito en caso de insolvencia o liquidación; 3) que sean de carácter perpetuo y las disposiciones que las regulen no prevean incentivos para reembolsarlas; 4) que, si las disposiciones que las regulan prevén una o más opciones de compra, el ejercicio de dichas opciones dependa exclusivamente de la voluntad del emisor; 5) que puedan ser reembolsadas o recompradas solo si se autoriza

las que fueran admisibles como fondos propios antes del 31 de diciembre de 2011 se computarán como capital de nivel 1 ordinario durante el período comprendido entre el 1 de enero de 2014 y el 31 de mayo de 2021, conforme establece el capítulo 2 del título I de la parte décima del mencionado reglamento.

#### CAPITAL PRINCIPAL

A partir de la entrada en vigor de la norma, se deroga el requisito de capital principal, regulado en el Real Decreto Ley 2/2011, de 18 de febrero<sup>10</sup>, para el reforzamiento del sistema financiero. No obstante, se establece un período transitorio hasta el 31 de diciembre de 2014, con la finalidad de atenuar los efectos que pudiera producir su derogación.

Con esta previsión, se pretende un doble objetivo: de un lado, compatibilizar las obligaciones en materia de requerimientos de capital previstas en el Reglamento (UE) n.º 575/2013 con las que sobre la misma materia fueron asumidas por nuestro país mediante el Memorando de Entendimiento (MoU), suscrito en el marco del programa de asistencia para la recapitalización del sector financiero, acordado en el seno del Eurogrupo. De otro, garantizar que el Banco de España esté facultado para evitar prudencialmente cualquier reducción de recursos propios derivada de la mera aprobación de la nueva normativa de solvencia.

#### MODIFICACIÓN DE LA NORMATIVA SOBRE REESTRUCTURACIÓN Y RESOLUCIÓN DE ENTIDADES DE CRÉDITO

Se modifica la Ley 9/2012, de 14 de noviembre<sup>11</sup>, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, con el fin de habilitar al Fondo de Resolución Ordenada Bancaria (FROB) para incrementar sus recursos propios mediante la capitalización de créditos, préstamos o cualquier otra operación de endeudamiento en las que el Estado figure como acreedor. Asimismo, se flexibiliza la gestión de su operativa de caja, que antes llevaba exclusivamente el Banco de España.

Se suprime la disposición de la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, que establecía un límite temporal hasta el 31 de diciembre de 2013 para la aplicación del capítulo VII de esa ley referido a la gestión de instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada. Esta eliminación implica la vigencia en nuestra normativa de los mecanismos de absorción de las pérdidas derivadas de la reestructuración o resolución de una entidad de crédito, por parte de sus accionistas y acreedores subordinados. De esta manera, se mantienen los instrumentos necesarios para distribuir las pérdidas de una entidad conforme al principio erigido en la propia Ley de una correcta asunción de riesgos y una minimización del uso de recursos públicos.

Finalmente, en relación con el régimen de transmisión de activos, los créditos transmitidos a la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB) no eran calificados como subordinados en el marco de un eventual concurso del deudor, salvo que hubiesen sido calificados como subordinados con carácter previo a la transmisión, en cuyo caso conservarían tal calificación. A partir de la entrada en vigor de la norma, se hace extensible esa posición acreedora de la SAREB en los procedimientos concursales a quienes adquieran por cualquier título sus créditos, salvo en el supuesto de que el adquirente ya concurriera en alguna de las causas de subordinación previstas en la Ley Concursal.

---

por parte de las autoridades competentes, lo que no podrá ser antes de que transcurran cinco años desde la fecha de emisión; 6) que la entidad no indique explícita o implícitamente que la autoridad competente autorizaría una solicitud de reclamación, reembolso o recompra de los instrumentos, y 7) que las disposiciones que regulen los instrumentos establezcan que, en caso de producirse una circunstancia desencadenante de una conversión de deuda en capital, el importe de principal de los instrumentos habrá de amortizarse de manera permanente o temporal, o que los instrumentos habrán de convertirse en instrumentos de capital de nivel 1 ordinario.

10 Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 2011», *Boletín Económico*, abril de 2011, Banco de España, pp. 166-171.

11 Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2012», *Boletín Económico*, enero de 2013, Banco de España, pp. 129-135.

Se modifica el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, para introducir determinadas medidas destinadas a permitir que ciertos activos fiscales diferidos, conocidos como DTA (*Deferred Tax Assets*)<sup>12</sup>, no tengan que deducirse al computar el capital de nivel 1 ordinario<sup>13</sup>, en línea con la regulación vigente en otros Estados de la UE, de forma que las entidades de crédito españolas puedan operar en un entorno competitivo homogéneo.

De este modo, para los períodos impositivos que se inicien a partir de 1 de enero de 2014, los DTA correspondientes a dotaciones por deterioro de los créditos u otros activos derivadas de las posibles insolvencias de los deudores no vinculados con el sujeto pasivo, así como los derivados de dotaciones o aportaciones a sistemas de previsión social y, en su caso, prejubilación, se convertirán en un crédito exigible frente a la Administración Tributaria, cuando se produzca cualquiera de las siguientes circunstancias:

- 1) Que el sujeto pasivo registre pérdidas contables en sus cuentas anuales, auditadas y aprobadas por el órgano correspondiente. En este supuesto, el importe de los DTA estará determinado por el resultado de aplicar sobre el total de estos el porcentaje que representen las pérdidas contables del ejercicio respecto de la suma de capital y reservas.
- 2) Que la entidad sea objeto de liquidación o insolvencia judicialmente declarada.

La conversión de los DTA en un crédito exigible frente a la Administración Tributaria determinará que el sujeto pasivo pueda optar por solicitar su abono a la Administración Tributaria o por compensar dichos créditos con otras deudas de naturaleza tributaria de carácter estatal que el propio sujeto pasivo genere a partir del momento de la conversión. El procedimiento y el plazo de compensación o abono se establecerán de forma reglamentaria.

Cabe reseñar que los DTA podrán canjearse por valores de deuda pública, una vez transcurrido el plazo de compensación de bases imponibles negativas previsto en el impuesto sobre sociedades, es decir, en los 18 años siguientes computados a partir del registro contable de tales activos. El procedimiento y el plazo del canje se establecerán de forma reglamentaria.

#### Banco Central Europeo: tareas específicas en relación con la supervisión prudencial de las entidades de crédito

Se han publicado el *Reglamento (UE) n.º 1024/2013, del Consejo, de 15 de octubre de 2013* (DOUE del 29), que encomienda al BCE tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito, que entró en vigor el 3 de noviembre, y el *Reglamento (UE) n.º 1022/2013, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de octubre de 2013* (DOUE del 29), que modifica el Reglamento (UE) n.º 1093/2010, por el que se crea una Autoridad Bancaria Europea (ABE), en lo que se refiere a la atribución de funciones específicas al BCE, cuya entrada en vigor fue el 30 de octubre.

12 Los DTA son activos fiscales que dan derecho a reducir los impuestos de las sociedades (entre ellas, las entidades de crédito) que tengan que pagar en el futuro a la Administración Tributaria a través del impuesto de sociedades. Básicamente, provienen de tres fuentes: 1) las provisiones que se realizan para cubrir el riesgo de pérdidas de los activos; 2) las aportaciones a sistemas de previsión social, y 3) las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores. En el caso que ahora nos ocupa, la reintegración de los DTA tiene un alcance limitado, ya que solo cubre a aquellos que hayan surgido por la dotación de provisiones para insolvencias, o por aportaciones a sistemas de previsión social.

13 Según el Reglamento (UE) n.º 575/2013, los activos por impuestos diferidos que dependen de rendimientos futuros son una de las partidas que forman parte de las deducciones en los elementos del capital de nivel 1 ordinario.

El Consejo Europeo de 19 de octubre de 2012 consideró, entre otros aspectos, que el proceso hacia una mayor unión económica y monetaria debe contar con un marco financiero integrado, mediante un «mecanismo único de supervisión» (MUS)<sup>14</sup>, abierto a todos los Estados miembros que deseen participar. El MUS debe velar para que las medidas de la UE, en materia de supervisión prudencial de las entidades de crédito, se apliquen de manera coherente y homogénea en todos los Estados miembros afectados y para que estas entidades sean objeto de una supervisión de la máxima calidad, no obstaculizada por otras consideraciones de índole no prudencial.

Los reglamentos publicados establecen la base inicial para la creación de una unión bancaria en la UE, que comprende el MUS, y nuevos marcos de garantía de depósitos y de resolución. En concreto, encomiendan al BCE determinadas funciones específicas en materia de supervisión prudencial de las entidades de crédito, dejando las demás tareas a cargo de las autoridades nacionales.

A continuación, se comentan sus aspectos más relevantes.

#### ÁMBITO DE APLICACIÓN

Como se ha reseñado, el Reglamento 1024/2013 (en adelante, el Reglamento) atribuye al BCE funciones específicas relativas a la supervisión prudencial de las entidades de crédito de los Estados miembros participantes, sin perjuicio de las responsabilidades y competencias conexas de las autoridades competentes de dichos Estados.

Los Estados miembros participantes son los de la zona del euro y aquellos otros Estados miembros que hayan establecido una cooperación estrecha, conforme a lo establecido en el Reglamento. Para ello, estos Estados deberán comprometerse, entre otras obligaciones, con las siguientes: 1) velar para que su autoridad nacional competente acate las orientaciones o solicitudes formuladas por el BCE; 2) proporcionar toda la información sobre las entidades de crédito establecidas en su territorio que el BCE pueda requerir para llevar a cabo una evaluación global de dichas entidades, y 3) adoptar, en relación con las entidades de crédito, cualquier medida que le solicite el BCE.

Quedan excluidas de las funciones de supervisión atribuidas al BCE las entidades contempladas en el artículo 2, apartado 5, de la Directiva 2013/36/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, como son: las empresas de inversión, los bancos centrales y, en el caso de España, el ICO.

El BCE cooperará estrechamente con la ABE, la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM), la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (AESPJ) y la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS), y con las demás autoridades que constituyen el Sistema Europeo de Supervisión Financiera (SESF), para asegurar un nivel adecuado de reglamentación y supervisión en la UE.

También cooperará con las autoridades facultadas para llevar a cabo la resolución de entidades de crédito —en particular, en la preparación de los planes de resolución—, y, en concreto, con cualquier mecanismo de asistencia financiera pública, incluidos el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) y el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE),

<sup>14</sup> El MUS es un sistema europeo de supervisión financiera compuesto por el BCE y las autoridades nacionales competentes de los Estados miembros participantes.

cuando hayan concedido o probablemente vayan a conceder asistencia financiera directa o indirecta a una entidad de crédito de un Estado miembro participante.

#### FUNCIONES ATRIBUIDAS AL BCE

El BCE tendrá competencias exclusivas para ejercer, con fines de supervisión prudencial, las siguientes funciones en relación con las entidades de crédito establecidas en los Estados miembros participantes:

- 1) Autorizar y, en su caso, revocar la autorización de las entidades de crédito, así como evaluar las notificaciones de adquisición y de venta de participaciones cualificadas en entidades de crédito, salvo en caso de resolución de una entidad bancaria, que se comentará en detalle más adelante.
- 2) Llevar a cabo las funciones que corresponderían a la autoridad competente del Estado miembro de origen, en relación con las entidades de crédito establecidas en un Estado miembro participante que deseen establecer una sucursal o prestar servicios transfronterizos en un Estado miembro no participante.
- 3) Velar por el cumplimiento de la legislación de la UE y, en su caso, de la legislación nacional, que impone requisitos prudenciales a las entidades de crédito en materia de fondos propios, titulización, limitación de grandes exposiciones, liquidez, apalancamiento, y notificación y publicación de información sobre estas cuestiones.
- 4) Garantizar el cumplimiento de la legislación de la UE y, en su caso, de la legislación nacional que impone a las entidades de crédito requisitos de implantación de estructuras sólidas de gobernanza, incluidos requisitos de idoneidad de las personas responsables de la gestión de las entidades de crédito, procesos de gestión de riesgos, mecanismos internos de control, y políticas y prácticas de remuneración, y procesos internos eficaces de evaluación de la adecuación del capital, en particular, modelos basados en calificaciones internas.
- 5) Llevar a cabo revisiones supervisoras que incluyan, en su caso, la realización de pruebas de resistencia para determinar si las estructuras, estrategias, procesos y mecanismos establecidos por las entidades de crédito garantizan una gestión y cobertura adecuadas de sus riesgos. Sobre la base de ese proceso, el BCE podrá imponer a las entidades de crédito requisitos específicos de fondos propios adicionales, de publicación, de liquidez y otras medidas, en los casos en que el derecho aplicable de la UE permita expresamente a las autoridades competentes intervenir en este sentido.
- 6) Proceder a la supervisión en base consolidada de las empresas matrices de entidades de crédito establecidas en uno de los Estados miembros participantes, incluidas las sociedades financieras de cartera y las sociedades financieras mixtas de cartera. Igualmente, participar en la supervisión en base consolidada en los colegios de supervisores, sin perjuicio de la participación en dichos colegios, en calidad de observadores, de las autoridades nacionales competentes, en relación con las empresas matrices no establecidas en uno de los Estados miembros participantes.
- 7) Participar en la supervisión adicional de los conglomerados financieros en relación con las entidades de crédito que formen parte de ellos. Asimismo,

cuando sea nombrado, asumirá la función de coordinador de un conglomerado financiero.

- 8) Realizar funciones de supervisión en relación con los planes de recuperación, y las de intervención temprana cuando: 1) una entidad de crédito o un grupo incumpla, o probablemente vaya a incumplir, los requisitos prudenciales aplicables, o 2) determine que las estructuras, estrategias, procesos y mecanismos establecidos por la entidad de crédito y los fondos propios y la liquidez que posee la entidad no garantizan una gestión y cobertura adecuadas de sus riesgos. En estos casos, el BCE está facultado para exigir a las entidades que adopten las medidas necesarias para subsanar estos problemas, pero con exclusión de toda atribución en materia de resolución. Esta función se hace extensible a las sociedades financieras de cartera o sociedades financieras mixtas de cartera de un Estado miembro participante.
- 9) Podrá, si lo considera necesario, imponer requisitos más elevados que los aplicados por las autoridades nacionales de los Estados miembros participantes en lo que respecta a los requisitos de fondos propios, incluidos los porcentajes de los colchones anticíclicos, y aplicar medidas más rigurosas para subsanar riesgos sistémicos o macroprudenciales<sup>15</sup>.

En lo referente a las entidades de crédito establecidas en un Estado miembro no participante que establezcan una sucursal o presten servicios transfronterizos en un Estado miembro participante, el BCE también ejercerá las funciones antes citadas que sean competencia de las autoridades nacionales del Estado miembro participante cuando se trate de entidades significativas. Asimismo, tendrá ciertas competencias en materia de supervisión de las sociedades financieras de cartera o sociedades financieras mixtas de cartera de Estados miembros no participantes establecidas en los Estados miembros participantes, que tengan carácter significativo, conforme a ciertos parámetros detallados en el Reglamento.

Con el objetivo de garantizar una supervisión rigurosa, el BCE aplicará toda la legislación de la UE en esta materia y, en los casos en que dicha legislación esté integrada por directivas, la legislación nacional que las incorpore a su ordenamiento jurídico. Cuando la legislación aplicable de la UE esté compuesta por reglamentos y en los ámbitos en que dichos reglamentos otorguen expresamente opciones a los Estados miembros, el BCE aplicará también la legislación nacional que incorpore esas opciones a su ordenamiento jurídico respectivo.

Por su parte, el BCE adoptará directrices y recomendaciones, y estará sujeto, en particular, a las normas técnicas de regulación y de ejecución de carácter obligatorio elaboradas por la ABE y adoptadas por la Comisión, así como a las disposiciones establecidas en el «manual de supervisión europeo» que deberá elaborar la ABE, de conformidad con lo establecido en el Reglamento 1022/2013.

AUTORIZACIÓN PARA ACCEDER  
A LA ACTIVIDAD DE UNA  
ENTIDAD DE CRÉDITO

La autorización deberá presentarse ante las autoridades nacionales competentes del Estado miembro en el que vaya a establecerse la entidad, de acuerdo con los requisitos previstos en la legislación nacional pertinente. Una vez cumplidos dichos requisitos, la

<sup>15</sup> Estas medidas están reguladas en el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012.

autoridad nacional competente adoptará un proyecto de decisión para proponer al BCE la concesión de la autorización.

El BCE solo pondrá objeciones a dicho proyecto en caso de que no se cumplan las condiciones de autorización establecidas en los actos pertinentes del derecho de la UE. También podrá revocar la autorización bien por propia iniciativa, tras haber consultado a la autoridad nacional competente, bien a propuesta de dicha autoridad nacional competente.

Mientras las competencias en materia de resolución de entidades de crédito sigan siendo competencias de los Estados miembros participantes, en aquellos casos en que las autoridades nacionales consideren que la revocación de la autorización o la aplicación de las medidas necesarias para la resolución de la entidad podrían resultar perjudiciales para el mantenimiento de la estabilidad financiera deberán notificarlo al BCE, explicando detalladamente tales perjuicios. En estos casos, el BCE se abstendrá de proceder a la revocación durante un período mutuamente acordado con las autoridades nacionales, y podrá ampliarlo si considera que se han realizado suficientes progresos. No obstante, si el BCE determina que las autoridades nacionales no han aplicado las necesarias medidas adecuadas para mantener la estabilidad financiera, la revocación de la autorización se aplicará inmediatamente.

#### EVALUACIÓN DE LAS ADQUISICIONES DE PARTICIPACIONES CUALIFICADAS

La participación cualificada en una entidad de crédito establecida en un Estado miembro participante y toda la información relacionada con dicha adquisición deberán presentarse a las autoridades nacionales competentes del Estado miembro en el que esté establecida la entidad. Dichas autoridades evaluarán la adquisición solicitada, y transmitirán al BCE la notificación y una propuesta de decisión de oponerse o no a la adquisición. El BCE decidirá si se opone o no a la adquisición basándose en los criterios de evaluación establecidos en la legislación aplicable de la UE.

#### COOPERACIÓN DENTRO DEL MUS

El BCE llevará a cabo sus funciones en el marco del MUS, siendo responsable de su funcionamiento eficaz y coherente. Tanto el BCE como las autoridades nacionales estarán sujetos al deber de cooperación leal y a la obligación de intercambiar información en el ejercicio de sus respectivas competencias de supervisión e investigación.

El BCE podrá exigir a dichas autoridades que le proporcionen cuanta información sea necesaria para desempeñar las funciones que le atribuye el presente Reglamento, con fines de supervisión y fines estadísticos de las siguientes entidades: 1) entidades de crédito; 2) sociedades financieras de cartera; 3) sociedades financieras mixtas de cartera; 4) personas pertenecientes a las entidades antes citadas, y 5) terceros a los que dichas entidades hayan subcontratado funciones o actividades.

Dentro del ámbito del MUS, se considera al BCE como el supervisor de todas las entidades de crédito de los Estados miembros, pero esta función se ejecuta de un modo diferenciado, dependiendo de si se trata de entidades significativas o menos significativas (supervisión directa por el BCE o indirecta).

No obstante, el BCE podrá realizar, sin previo aviso, cuantas inspecciones *in situ* sean necesarias a las citadas entidades, así como cualquier otra empresa incluida en la supervisión consolidada cuando el BCE sea el supervisor en base consolidada.

#### SANCIONES ADMINISTRATIVAS

Cuando una entidad de crédito, una sociedad financiera de cartera o una sociedad financiera mixta de cartera, deliberadamente o por negligencia, incumpla las obligaciones que establece la legislación de la UE, el BCE podrá imponer sanciones pecuniarias administra-

tivas de hasta el doble de la cantidad correspondiente a los beneficios obtenidos o las pérdidas evitadas como resultado del incumplimiento, en caso de que puedan determinarse estos, o de hasta el 10 % del volumen de negocios total anual, u otras sanciones pecuniarias contempladas en el Derecho de la UE. Las sanciones aplicadas deberán ser efectivas, proporcionadas y disuasorias.

#### SEPARACIÓN DE LA FUNCIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

Al ejercer las funciones que le atribuye el Reglamento al BCE, este y las autoridades nacionales en el seno del MUS actuarán con independencia y objetividad en interés de la UE en su conjunto, y no pedirán ni aceptarán instrucción alguna de sus instituciones u órganos, ni de ningún Gobierno de un Estado miembro, u otra entidad pública o privada.

Asimismo, el BCE llevará a cabo dichas tareas con total independencia de sus funciones de política monetaria, por lo que no interferirán entre ellas. El personal que intervenga en la ejecución de estas funciones estará separado, desde el punto de vista organizativo, del resto del personal del BCE y formará parte de una estructura jerárquica diferente.

El BCE adoptará y hará públicas todas las normas internas que resulten necesarias, con inclusión de normas relativas al secreto profesional y a los intercambios de información entre los dos ámbitos funcionales. Asimismo, se asegurará de que, en el funcionamiento del Consejo de Gobierno, estén completamente diferenciadas las funciones monetarias de las de supervisión.

#### PRINCIPIOS ORGANIZATIVOS

Cada año, el BCE presentará al Parlamento Europeo, al Consejo, a la Comisión y al Eurogrupo un informe sobre la ejecución de las funciones que le atribuye el presente Reglamento. Los Parlamentos nacionales podrán dirigir al BCE sus observaciones motivadas sobre ese informe.

El BCE establecerá un Comité Administrativo de Revisión, encargado de llevar a cabo el examen interno de las decisiones adoptadas por el BCE en el ejercicio de las competencias que le atribuye el Reglamento. Los miembros de dicho comité actuarán con independencia y en pro del interés público. A tal efecto, deberán formular por escrito una declaración pública en la que harán constar cualquier interés directo o indirecto que pudiera considerarse perjudicial para su independencia, o bien la inexistencia de tales intereses.

Por otro lado, se establecerá un Consejo de Supervisión que será el encargado de la planificación y ejecución de las funciones de supervisión atribuidas al BCE, integrado por un presidente, un vicepresidente, cuatro representantes del BCE y un representante de la autoridad nacional competente de cada Estado miembro participante.

El Consejo de Supervisión establecerá un comité director con algunos de sus miembros, de composición más limitada, que le ayude en sus actividades, entre ellas la preparación de las reuniones, y que no tendrá facultades decisorias. La composición del comité director asegurará un equilibrio justo y una rotación entre las autoridades nacionales competentes. El número de sus miembros no será superior a diez, con inclusión del presidente, el vicepresidente y un representante más del BCE. El comité director llevará a cabo sus tareas preparatorias en interés de la UE en su conjunto y trabajará con total transparencia con el Consejo de Supervisión.

Los miembros del Consejo de Supervisión, el personal del BCE y el personal enviado en comisión de servicios por los Estados miembros participantes que ejerzan funciones de supervisión estarán sujetos a las obligaciones de secreto profesional, incluso después de haber cesado en sus cargos.



El BCE cobrará una tasa anual de supervisión a las entidades de crédito establecidas en los Estados miembros participantes y a las sucursales establecidas en dichos Estados de entidades de crédito pertenecientes a Estados miembros no participantes. Dicha tasa estará destinada a sufragar los gastos en que incurra en el ejercicio de sus funciones de supervisión, sin superar el importe de los gastos relativos a esos cometidos.

La cuantía de la tasa exigida a una entidad de crédito o a una sucursal se calculará de acuerdo con los regímenes que haya definido y publicado con anterioridad el BCE. Antes de definir dichos regímenes, el BCE realizará consultas públicas y analizará los posibles costes y beneficios conexos, y publicará las conclusiones de esas consultas y análisis. Las tasas se calcularán al máximo nivel de consolidación dentro de los Estados miembros participantes, y se basarán en criterios objetivos relativos a la importancia y perfil de riesgo de la entidad de crédito de que se trate, incluidos sus activos ponderados por riesgo.

El BCE se comunicará con la autoridad nacional competente para establecer el nivel definitivo de la tasa con objeto de garantizar que la supervisión sea eficaz en relación con el coste y razonable para las entidades de crédito y sucursales afectadas, que también serán informadas de las decisiones tomadas al respecto.

El BCE asumirá las funciones que le confiere el Reglamento antes del 4 de noviembre de 2014, salvo que se pusiera de manifiesto que no estará preparado para asumir plenamente sus funciones, en cuyo caso el BCE podrá adoptar una decisión para fijar una fecha posterior con el fin de garantizar la continuidad durante la transición de la supervisión nacional a la del MUS.

No obstante, a partir del 3 de noviembre de 2013 el BCE podrá empezar a ejercer las funciones que le atribuye el Reglamento distintas de la adopción de decisiones de supervisión por lo que respecta a cualquier entidad de crédito, sociedad financiera de cartera o sociedad financiera mixta de cartera y tras una decisión dirigida a las entidades de que se trate y a las autoridades nacionales competentes de que se trate.

Si el MEDE pidiera por unanimidad al BCE que ejerciera la supervisión directa a una de las entidades antes citadas como condición previa para su recapitalización directa, el BCE podría empezar inmediatamente a ejercer las funciones que le atribuye el Reglamento por lo que respecta a dicha entidad.

**Banco Central Europeo:  
rendición de cuentas ante  
el Parlamento Europeo  
de las tareas  
encomendadas al BCE en  
el marco del mecanismo  
único de supervisión**

Se ha publicado el *Acuerdo interinstitucional de 6 de noviembre entre el Parlamento Europeo y el BCE relativo a las normas prácticas de ejecución de la rendición de cuentas y de la supervisión del ejercicio de las tareas encomendadas al BCE en el marco del mecanismo único de supervisión* (DOUE del 30 de noviembre) (en adelante, el Acuerdo).

Se desarrollan las obligaciones de rendición de cuentas e información del BCE ante el Parlamento Europeo y el Consejo, que fueron previstas en el Reglamento (UE) n.º 1024/2013, del Consejo, de 15 de octubre de 2013, que encomienda al BCE tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito de los Estados miembros participantes en el mecanismo único de supervisión (MUS)<sup>16</sup>.

El BCE proporcionará cada año al Parlamento un informe anual sobre el ejercicio de las tareas que le encomienda el citado reglamento. Dicho informe incluirá, entre otros, los siguientes elementos: la ejecución de las tareas de supervisión; el reparto de tareas con las

<sup>16</sup> El MUS es un sistema europeo de supervisión financiera compuesto por el BCE y las autoridades nacionales competentes de los Estados miembros participantes.

autoridades nacionales de supervisión; la cooperación con otras autoridades nacionales o de la Unión competentes; la separación entre las tareas de supervisión y las funciones de política monetaria; la aplicación del código de conducta; el método de cálculo de las tasas de supervisión y su importe, y el presupuesto destinado a las tareas de supervisión.

Durante la fase inicial, prevista en el Reglamento (UE) n.º 1024/2013, el BCE transmitirá al Parlamento informes trimestrales sobre los avances en la ejecución práctica del Reglamento, que incluirán, entre otros, los siguientes elementos: la preparación, organización y planificación internas del trabajo; las disposiciones concretas adoptadas para cumplir con la obligación de separación de las funciones de política monetaria y las tareas de supervisión; la cooperación con otras autoridades nacionales competentes; los obstáculos afrontados por el BCE en la preparación de sus tareas de supervisión, y cualquier motivo de preocupación o modificación del código de conducta.

Por otro lado, el presidente del Consejo de Supervisión del BCE participará en audiencias públicas ordinarias relativas a la ejecución de las tareas de supervisión a petición de la comisión competente del Parlamento sobre las tareas de supervisión del BCE, teniendo previsto que se celebren dos audiencias anuales. No obstante, cuando sea necesario para el ejercicio de las competencias del Parlamento, se podrán celebrar reuniones especiales confidenciales. También podrá invitarse al presidente del Consejo de Supervisión a participar en intercambios *ad hoc* adicionales de puntos de vista sobre cuestiones de supervisión con la comisión competente del Parlamento Europeo.

Si el Parlamento constituyera una comisión de investigación, el BCE asistirá a la misma en la ejecución de sus tareas con arreglo al principio de cooperación leal. Todos los receptores de la información facilitada al Parlamento en el contexto de las investigaciones estarán sujetos a requisitos de confidencialidad equivalentes a los aplicables a los miembros del Consejo de Supervisión y al personal del BCE responsable de la supervisión. El Parlamento y el BCE acordarán las medidas que deban aplicarse para asegurar la protección de dicha información.

Otros aspectos del Acuerdo hacen referencia a la información que el BCE facilitará a la comisión competente del Parlamento sobre: 1) los procedimientos de selección del presidente y vicepresidente del Consejo de Supervisión, cuyos candidatos serán propuestos por el BCE y aprobados por el Parlamento; 2) el establecimiento del código de conducta previsto en el Reglamento (UE) n.º 1024/2013, que abordará cuestiones relativas a conflictos de interés y velará por el respeto de las normas sobre la separación entre la función de supervisión y la función de política monetaria, y 3) los procedimientos (incluido el calendario) que haya establecido para la adopción de sus reglamentos, decisiones, orientaciones y recomendaciones («actos»), sujetos a consulta pública.

El Acuerdo entró en vigor el 7 de noviembre.

#### **Banco Central Europeo: operaciones de financiación y activos de garantía en las operaciones de política monetaria**

Se ha publicado la *Decisión BCE/2013/35, de 26 de septiembre* (DOUE del 12 de noviembre), sobre medidas adicionales relativas a las operaciones de financiación del Eurosistema y la admisibilidad de los activos de garantía (en adelante, la Decisión).

La Decisión introduce modificaciones y novedades en ciertas disposiciones de la Orientación BCE/2011/14, de 20 de septiembre de 2011<sup>17</sup>, sobre los instrumentos y procedimien-

<sup>17</sup> Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2011», *Boletín Económico*, enero de 2012, Banco de España, p. 100.

tos de la política monetaria del Eurosistema, con el fin de reforzar el sistema de control de riesgos. Para ello, realiza algunos ajustes en los criterios de admisibilidad y en los recortes de valoración aplicados a los activos de garantía aceptados en las operaciones de política monetaria, y adopta ciertas medidas adicionales para aumentar la coherencia global y mejorar la aplicación práctica del sistema.

En relación con la admisibilidad de los activos negociables de renta fija, se precisa que el principal no esté sometido a condiciones resultantes de añadir un diferencial a un único tipo de índice de inflación de la zona del euro en un determinado momento. Respecto a los cupones, se mantiene que los cupones cero, los cupones fijos o variables no puedan dar lugar a un flujo financiero negativo. En relación con los variables, se establece la estructura matemática a la que deben ajustarse para que los activos sean admisibles, de modo que, si no lo hacen, solo continuarán siendo admisibles durante el período de los doce meses posteriores a la fecha de entrada en vigor de la Decisión.

Se añaden criterios adicionales para la admisibilidad de los títulos con garantía hipotecaria comercial, precisando que no podrán incluir préstamos que en algún momento tengan carácter estructurado<sup>18</sup>, sindicado<sup>19</sup> o apalancado<sup>20</sup>. Esta exigencia ya se introdujo para los bonos de titulización mediante la Orientación BCE/2013/4, de 20 de marzo, sobre medidas temporales adicionales relativas a las operaciones de financiación del Eurosistema y la admisibilidad de los activos de garantía.

Entre los criterios específicos de admisibilidad de los bonos garantizados, se establecía que no podían incluir bonos de titulización, salvo cuando estos cumplieran ciertas condiciones. Entre ellas, que tuvieran su origen en una entidad del mismo grupo consolidado del que también es miembro el emisor de los bonos garantizados o en una entidad afiliada al mismo organismo central al que está afiliado el emisor de los bonos garantizados. Ahora la Decisión precisa que se considera que una entidad forma parte del mismo grupo consolidado o está afiliada al mismo organismo central si existen vínculos estrechos entre las entidades en cuestión. La pertenencia o afiliación al grupo común deberá determinarse en el momento en que las participaciones privilegiadas del bono de titulización se transfieran al conjunto de activos de garantía del bono garantizado.

Dentro del sistema de evaluación del crédito del Eurosistema, se introducen ciertos cambios en los requisitos para la evaluación de la calidad crediticia por una ECAI (*External Credit Assessment Institution*, agencia externa de evaluación del crédito, por sus siglas en inglés) aceptada de *activos negociables que no sean bonos de titulización*. Así, hasta ahora debían contar, al menos, con una evaluación realizada por una ECAI aceptada de la calidad crediticia de la emisión o, en caso de no existir una calificación de la emisión por parte de la misma ECAI, del programa o de la serie de emisiones en que se emite el activo, que debía igualar o superar el umbral de calidad crediticia del Eurosistema. A tal efecto, el BCE publicaba este límite para cualquier ECAI aceptada.

A partir de la entrada en vigor de la Decisión, se precisa que, si se dispone de varias evaluaciones por parte de la ECAI de la calidad crediticia de la misma emisión o, en su caso,

18 Se entiende por «préstamo estructurado» una estructura que incluya derechos de crédito subordinados.

19 Se entiende por «préstamo sindicado» un préstamo dado por un grupo de prestamistas constituidos en un consorcio de préstamo.

20 Se entiende por «préstamo apalancado» un préstamo ofrecido a una sociedad que ya tiene un considerable grado de endeudamiento, como en los casos de financiación de una adquisición o de la toma del control de una sociedad, donde el préstamo se utiliza para la adquisición del capital de una sociedad que también es la deudora del préstamo.

del programa o la serie de emisiones, se aplicará la regla del mejor resultado, es decir, la mejor evaluación. Si esta no iguala o supera el umbral de calidad crediticia del Eurosistema, el activo no será admisible, aunque exista una garantía aceptable<sup>21</sup> con arreglo a lo establecido en la Orientación BCE/2011/14.

En las calificaciones de una emisión o un programa o serie de emisiones realizadas por una ECAI no se distinguirá en función del vencimiento inicial del activo a los efectos de establecer el requisito de elevada calidad crediticia para los activos negociables. Serán admisibles las calificaciones de ECAI asignadas a la emisión o el programa o la serie de emisiones que igualen o superen el umbral de calidad crediticia del Eurosistema. Con respecto a la calificación del emisor o el avalista realizada por una ECAI, la evaluación de la ECAI aceptable depende del vencimiento inicial del activo. Se distingue entre activos a corto plazo (con vencimiento inicial inferior a 390 días) y a largo plazo (con vencimiento inicial superior a 390 días). En el caso de los activos a corto plazo, son admisibles las calificaciones del emisor a corto y a largo plazo y las calificaciones del avalista a largo plazo realizadas por una ECAI, aplicando la regla del mejor resultado. En el caso de los activos a largo plazo, solo son admisibles las calificaciones a largo plazo del avalista o el garante realizadas por una ECAI.

En caso de que no se disponga de una evaluación de la calidad crediticia de la emisión (o, en su caso, del programa o de la serie de emisiones) realizada por una ECAI, se puede considerar cumplido el requisito de elevada calidad crediticia para activos negociables, exceptuando los bonos de titulización de activos, si se dan las garantías proporcionadas por avalistas solventes conforme establece la Orientación BCE/2011/14. En este sentido, la solvencia financiera de un avalista se determina a partir de las calificaciones a largo plazo del garante efectuadas por una ECAI que cumplan el umbral de calidad crediticia del Eurosistema.

En relación con los bonos de titulización de activos sujetos a requisitos de información sobre los préstamos, conforme a lo especificado en el marco de evaluación de la calidad crediticia del Eurosistema, se precisa que el umbral de calidad crediticia corresponderá a «A»<sup>22</sup>, tanto en el momento de la emisión como durante la vida del bono. Aquellos bonos de titulización que no cumplan los requisitos de información sobre los préstamos quedarán sujetos a los requisitos de evaluación de la calidad crediticia previstos en la Orientación BCE/2011/14 (se requieren, al menos, dos evaluaciones de calidad crediticia de la emisión por ECAI aceptadas, y que ambas evaluaciones sean de «AAA»/«Aaa» a la emisión y de «A» durante la vida del bono).

Respecto a los recortes aplicables a los activos negociables y no negociables, se hacen determinadas precisiones. Para los activos negociables, se introducen ligeras modificaciones al alza de los recortes de valoración, según las distintas categorías de liquidez de los activos (existen cinco niveles). Se aplica también un recorte adicional de valoración a los bonos garantizados para uso propio. El recorte de valoración es del 8 % en los bonos garantizados para uso propio<sup>23</sup> situados en los niveles 1 y 2 de calificación crediticia, y del 12 % en los bonos garantizados para uso propio situados en el nivel 3 de calificación cre-

21 Una garantía se considerará aceptable si el avalista ha garantizado de forma incondicional e irrevocable las obligaciones del emisor en relación con el pago del principal, los intereses y cualesquiera otras cantidades debidas a los tenedores de los instrumentos de renta fija hasta el cumplimiento íntegro de las citadas obligaciones.

22 Una calificación crediticia «A» es una calificación de al menos «A3» según Moody's, «A-» según Fitch o Standard & Poor's, o «AL» según DBRS.

23 Se entenderá por «bonos garantizados para uso propio» aquellos que son emitidos por una entidad de contrapartida o por entidades estrechamente vinculadas a ella y utilizados por ellas en un porcentaje superior al 75 % del saldo vivo.

diticia. Igualmente, se precisa que el recorte aplicado a los bonos de titulización de activos incluidos en el nivel 5 será del 10 %, con independencia del vencimiento de las estructuras de los cupones. Finalmente, también se incrementan ligeramente los recortes de valoración para los activos no negociables.

Se revisan las medidas que los BCN pueden aplicar a las entidades de contrapartida en caso de incumplimiento de los acuerdos contractuales y normativos. Por motivos prudenciales, el Eurosistema, al igual que los BCN, podrá rechazar o limitar la utilización de activos presentados como garantía en operaciones de crédito del Eurosistema por la entidad de contrapartida, así como aplicar recortes adicionales a los mismos.

La Decisión entró en vigor el 1 de octubre.

**Banco Central Europeo:  
medidas temporales  
adicionales relativas  
a los bonos de titulización  
y a determinados créditos  
para ser activos  
admisibles en las  
operaciones de política  
monetaria**

Se ha publicado la *Decisión BCE/2013/36, de 26 de septiembre* (DOUE del 12 de noviembre), sobre medidas temporales adicionales relativas a las operaciones de financiación del Eurosistema y la admisibilidad de los activos de garantía (en adelante, la Decisión).

Se modifican los recortes aplicables a los bonos de titulización admisibles conforme al sistema temporal introducido mediante la Orientación BCE/2013/4, de 20 de marzo<sup>24</sup>, sobre medidas temporales adicionales relativas a las operaciones de financiación del Eurosistema y la admisibilidad de los activos de garantía. Así, eran admisibles los bonos de titulización que, sin cumplir los requisitos de evaluación de la calidad crediticia previstos en la Orientación BCE/2011/14, contaran con dos evaluaciones de, al menos, triple B en su fecha de emisión y en cualquier momento posterior, y cumplieran ciertos requisitos adicionales<sup>25</sup>. Asimismo, estaban sujetos a un recorte de valoración de un 16 % para los bonos de titulización que contaran con calificaciones crediticias de, al menos, «A», y, si no llegaban a esa calificación, el recorte era de un 32 % para los bonos garantizados por hipotecas comerciales y de un 26 % para todos los demás. Ahora, la Decisión rebaja dichos recortes al 10 % en el primer caso, y al 22 % en los demás supuestos.

Por otra parte, los BCN podían aceptar como activos de garantía para las operaciones de política monetaria del Eurosistema los bonos de titulización cuyos activos subyacentes incluyan préstamos hipotecarios<sup>26</sup>, préstamos a pymes o ambos, exigiendo que cuenten con dos evaluaciones de, al menos, triple B (y sin necesidad de que cumplan otro tipo de requisitos). Dichos bonos estaban sujetos a un recorte de valoración del 32 %, que ahora la Decisión rebaja al 22 %.

En relación con la admisión de determinados créditos, tal como establecía la Orientación BCE/2013/4, los BCN podían aceptar como garantía para las operaciones de política mo-

24 Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 2013», *Boletín Económico*, julio-agosto de 2013, Banco de España, pp. 164-169.

25 Entre otros, los requisitos siguientes: 1) los activos que sirven de garantía a los bonos de titulización deben pertenecer a cierta clase de activos (préstamos hipotecarios, préstamos a pymes), hipotecas comerciales, préstamos para la adquisición de automóviles, arrendamientos financieros y créditos al consumo); 2) no pueden contener préstamos que sean morosos, estructurados, sindicados o apalancados, y 3) los documentos de las transacciones de los bonos de titulización deben incluir disposiciones sobre la continuidad de la administración de la deuda.

26 En los préstamos hipotecarios, además de los préstamos para la adquisición de vivienda garantizados por una hipoteca, se incluyen también los que no tengan una hipoteca si la garantía debe abonarse inmediatamente en caso de incumplimiento. Dicha garantía puede prestarse mediante diferentes modalidades contractuales, incluidos los contratos de seguro, siempre que sean suscritos por entidades del sector público o entidades financieras sujetas a supervisión pública. La evaluación crediticia del garante a efectos de dichas garantías deberá equivaler a la categoría 3 de calidad crediticia en la escala de calificación armonizada del Eurosistema durante la vigencia de la transacción.

netaria del Eurosistema créditos que no cumplieran los criterios de admisión del Eurosistema<sup>27</sup>.

En circunstancias excepcionales, los BCN podían, con la autorización del Consejo de Gobierno del BCE, aceptar los créditos que apliquen los criterios de admisión y medidas de control del riesgo establecidos por otro BCN o que estén regidos por las leyes de cualquier Estado miembro distinto del Estado miembro en el que está establecido el BCN aceptante. Ahora, la Decisión añade la posibilidad de aceptarlos cuando estén incluidos en una lista de créditos o garantizados por activos inmuebles, si la ley aplicable al crédito o al deudor correspondiente (o, en su caso, al avalista) es la de cualquier Estado miembro de la UE distinto de aquel donde esté establecido el BCN aceptante.

La Decisión entró en vigor el 1 de octubre.

#### Banco Central Europeo: refundición de varios reglamentos en relación con las obligaciones de información estadística de determinadas instituciones

Se han publicado varios reglamentos del BCE que tienen relación con las obligaciones de información estadística que ciertas instituciones deben facilitar a los BCN de la zona del euro. Cada uno de estos nuevos reglamentos refunden en un solo texto a sus predecesores, incorporando las modificaciones introducidas en todos ellos para adaptarse al Reglamento (UE) n.º 549/2013, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2013, relativo al Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales de la Unión Europea. Este Reglamento introdujo un nuevo sistema europeo de cuentas (SEC 2010) que sustituyó al SEC 95, que afecta, entre otros aspectos, a las definiciones de las categorías de los instrumentos financieros de los activos y pasivos y clasificación de los sectores.

En todos ellos los BCN mantienen el derecho de verificar, de exigir y recabar, con carácter forzoso, la información que los agentes informadores deben presentar conforme a lo establecido en los correspondientes reglamentos, sin perjuicio del derecho del BCE a ejercerlo por sí mismo. En particular, ejercerán este derecho cuando una entidad incluida en la población informadora real no cumpla las normas mínimas de transmisión, exactitud, conformidad conceptual y revisión establecidas en la correspondiente normativa.

Las novedades de este conjunto de normas se comentan sucintamente a continuación.

#### BALANCE DEL SECTOR DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS MONETARIAS

El *Reglamento (UE) n.º 1071/2013 (BCE/2013/33), de 24 de septiembre de 2013* (DOUE del 7 de noviembre), deroga el Reglamento (UE) n.º 25/2009 (BCE/2008/32), de 19 de diciembre de 2008<sup>28</sup>, relativo al balance del sector de las IFM.

Como estaba establecido, la población informadora real está formada por las IFM residentes en el territorio de los Estados miembros de la zona del euro, que deberán presentar al BCN correspondiente la siguiente información: 1) los saldos mensuales relativos a su balance de final de mes, y 2) los ajustes de revalorización mensuales agregados, que comprenderán los saneamientos totales y parciales que correspondan a los préstamos y que cubran las revalorizaciones de valores. Otros detalles de ciertas partidas del balance se presentarán trimestral o anualmente.

<sup>27</sup> En este caso, los BCN que decidieran aceptar dichos créditos debían establecer los criterios de admisión y las medidas de control del riesgo conforme a las leyes que rigen en el Estado miembro. Tales criterios y medidas de control estaban sujetos a la autorización previa del Consejo de Gobierno del BCE.

<sup>28</sup> Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 2009», *Boletín Económico*, abril de 2009, Banco de España, p. 151.

Se distinguen, básicamente, dos bloques de novedades: cambios para adaptarse al SEC 2010 (básicamente cambios en los sectores y precisión en la denominación de algunos instrumentos) y cambios para cubrir nuevas necesidades de los usuarios (algún detalle adicional en instrumentos y plazos y más información relativa a las titulaciones y otras transferencias de préstamos, destacando la relativa a las titulaciones en que se da de baja el préstamo cuando la IFM sigue administrándolo).

Por otro lado, se mantienen las exenciones que podrán concederse a las IFM de tamaño reducido. En términos generales, cuando su contribución combinada al balance de las IFM nacionales en términos de saldos no supere el 5 %, aunque los BCN continuarán recogiendo datos relativos al balance total, al menos con periodicidad anual, de manera que pueda hacerse un seguimiento sobre la aportación total al balance de las IFM nacionales de dichas entidades de tamaño reducido. Por su parte, pueden concederse exenciones a las entidades de crédito siempre y cuando su aportación total al balance de las IFM nacionales en términos de saldos no supere el 10 % del balance de las IFM nacionales, ni el 1 % del balance de las IFM de la zona del euro. También pueden concederse a los FMM respecto de sus obligaciones de información estadística, siempre y cuando presenten en su lugar los datos del balance sujeto a determinadas condiciones detalladas en el Reglamento.

El BCE puede imponer sanciones a los agentes informadores que incumplan las obligaciones de información reguladas en este Reglamento, que entró en vigor el 27 de noviembre y será de aplicación a partir del 1 de enero de 2015. La primera presentación de información de acuerdo con la nueva normativa será la correspondiente a los datos de diciembre de 2014.

ESTADÍSTICAS DE LOS TIPOS  
DE INTERÉS QUE APLICAN LAS  
INSTITUCIONES FINANCIERAS  
MONETARIAS

El *Reglamento (UE) n.º 1072/2013 (BCE/2013/34), de 24 de septiembre de 2013* (DOUE del 7 de noviembre), deroga con efectos a partir del 1 de enero de 2015 el Reglamento (CE) n.º 63/2002 (BCE/2001/18), de 20 de diciembre de 2001, sobre las estadísticas de los tipos de interés que las IFM aplican a los depósitos y préstamos frente a los hogares y las sociedades no financieras.

Al igual que en el reglamento anterior, se mantiene la misma población informadora real, que estará formada por las IFM residentes, excepto los bancos centrales y los fondos del mercado monetario, que los BCN seleccionen de entre la población informadora de referencia, que seguirán haciendo mediante censo o muestreo, incorporando los nuevos esquemas de sectorización del SEC 2010.

Los agentes informadores, pertenecientes a dicha población, seguirán presentando al BCN del Estado miembro correspondiente información estadística mensual sobre los tipos de interés de todas las categorías de instrumentos de depósito y préstamo relativos a nuevas operaciones y saldos vivos. La clase del tipo de interés es el tipo contratado anualizado (TCA), que se define como el tipo de interés individualmente contratado entre el agente informador y el hogar o la sociedad no financiera para un depósito o préstamo, anualizado y expresado en porcentaje anual. El TCA incluirá todos los pagos por intereses de los depósitos y de los préstamos, pero no otros pagos exigibles.

No obstante, los BCN pueden exigir a sus agentes informadores, para todos o algunos de los instrumentos de depósito y préstamo relativos a operaciones nuevas y saldos vivos, el TEDR, en lugar del TCA, como es el caso español.

El TEDR es el tipo de interés anualizado que iguala el valor actual de todas las obligaciones distintas de gastos (depósitos o préstamos, pagos o amortizaciones, pagos por inte-

reses), presentes o futuras, contraídas por los agentes informadores y el hogar o la sociedad no financiera. Asimismo, equivaldrá al componente de tipo de interés del porcentaje anual de cargas financieras (o tasa anual equivalente, TAE), que se define en la Directiva 2008/48/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de abril de 2008, relativa a los contratos de crédito al consumo. El TEDR utiliza la aproximación sucesiva y puede, por ello, aplicarse a todo tipo de depósito o préstamo, mientras que el TCA utiliza la fórmula algebraica establecida en el Reglamento, por lo que solo es aplicable a depósitos y préstamos con capitalización regular de los pagos por intereses.

En caso de que los agentes informadores sean seleccionados mediante censo, los BCN podrán conceder exenciones a las IFM pequeñas en lo que concierne a la frecuencia de la información, siempre que la aportación total de estos agentes informadores al balance nacional de las IFM en lo que respecta a los salvos vivos no supere el 5%. De este modo, en lugar de informar con periodicidad mensual, estas entidades lo harán trimestralmente.

El BCE puede imponer sanciones a los agentes informadores que incumplan las obligaciones de información reguladas en este Reglamento, que entró en vigor el 27 de noviembre y será de aplicación a partir del 1 de enero de 2015. La primera presentación de información de acuerdo con la nueva normativa será la correspondiente a los datos de diciembre de 2014.

ESTADÍSTICAS SOBRE ACTIVOS  
Y PASIVOS DE FONDOS  
DE INVERSIÓN

El *Reglamento (UE) n.º 1073/2013 (BCE/2013/38), de 18 de octubre de 2013* (DOUE del 7 de noviembre), deroga el Reglamento (CE) n.º 958/2007 (BCE/2007/8), de 27 de julio de 2007, relativo a las estadísticas sobre activos y pasivos de fondos de inversión.

Tal como estaba establecido, la población informadora real está formada por los fondos de inversión residentes en el territorio de los Estados miembros de la zona del euro. Igualmente incluirá las IFM y otros intermediarios financieros, excepto empresas de seguro y fondos de pensiones (OIF), a efectos de recopilar información sobre los tenedores de participaciones al portador emitidas por fondos de inversión. Del mismo modo, la población informadora real presentará los datos sobre sus activos y pasivos fondo a fondo.

En relación con las exigencias de información estadística trimestral y mensual, se añade la obligación de facilitar información separada sobre nuevas emisiones y amortizaciones de participaciones en fondos de inversión durante el mes de referencia.

Respecto a las exenciones, los BCN podrán seguir concediéndolas a los fondos de inversión más pequeños siempre que los fondos de inversión que contribuyan al balance trimestral agregado representen, al menos, el 95% de los activos totales de los fondos de inversión en cuanto a saldos de cada Estado miembro de la zona del euro. Se añade como novedad que, en aquellos Estados miembros de la zona del euro en los que los activos totales combinados de los fondos de inversión nacionales no excedan del 1% de los activos totales de los fondos de inversión de la zona del euro, los BCN podrán conceder dicha exención a los fondos de inversión más pequeños en cuanto a activos totales, siempre que los fondos de inversión que contribuyan al balance trimestral agregado representen, al menos, el 80% de los activos totales de los fondos de inversión en cuanto a saldos. También pueden conceder exenciones siempre que la información estadística requerida se pueda obtener de otras fuentes disponibles.



El Reglamento entró en vigor el 27 de noviembre y será de aplicación a partir del 1 de enero de 2015. La primera presentación de información corresponderá a los datos mensuales y trimestrales de diciembre de 2014.

El *Reglamento (UE) n.º 1074/2013 (BCE/2013/39), de 18 de octubre de 2013* (DOUE del 7 de noviembre), deroga el Reglamento (CE) n.º 1027/2006 (BCE/2006/8), de 14 de junio de 2006, sobre las obligaciones de información estadística de las instituciones de giro postal que reciben depósitos de residentes en la zona del euro distintos de las instituciones financieras monetarias.

La población informadora real sigue formada por las instituciones de giro postal residentes en el territorio de los Estados miembros de la zona del euro. Estas presentarán mensualmente la información estadística sobre su balance de fin de mes, en términos de saldos, al BCN correspondiente. La información estadística requerida se presentará de acuerdo con las normas mínimas de transmisión, exactitud, conformidad conceptual y revisión ya establecidas. Los BCN podrán eximir a las instituciones de giro postal de esta obligación siempre que la información estadística requerida se obtenga de otras fuentes disponibles.

El Reglamento entró en vigor el 27 de noviembre y será de aplicación a partir del 1 de enero de 2015.

El *Reglamento (UE) n.º 1075/2013 (BCE/2013/40), de 18 de octubre de 2013* (DOUE del 7 de noviembre), deroga el Reglamento (CE) n.º 24/2009 (BCE/2008/30), de 19 de diciembre de 2008<sup>29</sup>, relativo a las estadísticas sobre activos y pasivos de las sociedades instrumentales dedicadas a operaciones de titulización.

Se introducen ciertas precisiones en la definición de las sociedades instrumentales<sup>30</sup>. Así, están excluidas de su ámbito de aplicación —además de las IFM y los fondos de inversión— las empresas de seguro o reaseguro, y los gestores de fondos de inversión alternativos que gestionen y/o comercialicen fondos de inversión alternativos.

Se actualiza la definición de titulización, que se considera una operación o sistema en virtud de la cual una entidad, que está separada del originador o de la empresa de seguro o reaseguro, emite instrumentos de financiación destinados a inversores, y en la que deben concurrir una o varias de las circunstancias siguientes:

- 1) Un activo o conjunto de activos se transfiere a una entidad que está separada del originador y se ha creado o sirve para la titulización, ya sea mediante la transferencia de la titularidad legal de esos activos, o mediante subparticipación.
- 2) El riesgo de crédito de un activo o conjunto de activos o una parte de ellos se transfiere, mediante derivados de crédito, garantías u otro mecanismo similar, a los inversores en los instrumentos de financiación emitidos por la entidad y que se ha creado o sirve para la operación o sistema.

<sup>29</sup> Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 2009», *Boletín Económico*, abril de 2009, Banco de España, pp. 149-151.

<sup>30</sup> Su actividad principal debe cumplir los dos criterios siguientes: 1) realiza o pretende realizar una o más operaciones de titulización y su estructura está concebida para aislar las obligaciones de pago de la empresa de las del originador o la empresa de seguro o reaseguro, y 2) emite o pretende emitir valores representativos de deuda, otros instrumentos de deuda, participaciones en fondos de titulización y/o derivados financieros, y/o tiene o puede tener jurídica o económicamente activos subyacentes a la emisión de instrumentos de financiación que se ofrezcan para su venta al público o se vendan sobre la base de inversiones privadas.

- 3) Los riesgos de seguro se transfieren de una empresa de seguro o reaseguro a una entidad separada que se ha creado o sirve para la operación o sistema, de modo que la entidad financia plenamente su exposición a esos riesgos mediante la emisión de instrumentos de financiación, y los derechos de reembolso de los inversores en estos instrumentos se subordinan a las obligaciones de reaseguro de la entidad.

Cuando se emiten, estos instrumentos de financiación no representan obligaciones de pago del originador ni de la empresa de seguro o reaseguro.

En relación con la población informadora, continuarán siendo las sociedades instrumentales residentes en el territorio de un Estado miembro de la zona del euro. Dicha población seguirá suministrando con periodicidad trimestral a los BCN correspondientes los datos de saldos vivos, operaciones financieras y saneamientos totales o parciales de los activos y pasivos, de acuerdo con los anejos del Reglamento. La información estadística sobre los valores emitidos y mantenidos por las sociedades instrumentales será valor a valor, en la medida en que los datos puedan obtenerse conforme a las normas estadísticas mínimas especificadas en la norma.

Además, se añade que los BCN podrán también exigir el suministro de datos valor a valor de operaciones financieras con valores representativos de deuda mantenidos por las sociedades instrumentales. En su lugar, podrán suministrar, de acuerdo con el BCN pertinente, los ajustes de revalorización y otras variaciones del volumen que le permitan obtener los datos de las operaciones financieras.

Continúan las exenciones de los BCN para determinadas sociedades instrumentales de todas las obligaciones de información estadística, salvo la obligación de presentar con periodicidad trimestral los datos de los saldos vivos de fin de trimestre sobre los activos totales, siempre y cuando el resto de las sociedades instrumentales que contribuyan a los activos agregados trimestrales supongan al menos el 95 % del total de los activos de las sociedades instrumentales en cada Estado miembro de la zona del euro. Igualmente podrán eximirlos total o parcialmente, previa consulta al BCE, en la medida de que los datos puedan obtenerse de otras fuentes de información estadística, públicas o supervisoras.

En la información estadística requerida, que se especifica en los anejos del Reglamento, se introducen ciertas precisiones puntuales. Así, además de ajustar las definiciones de las categorías de los instrumentos financieros de los activos y pasivos de sociedades instrumentales al SEC 2010, para algunas categorías ahora se exigen detalles por vencimientos. Finalmente, todos y cada uno de los activos y pasivos financieros deberán comunicarse en términos brutos, es decir, que de los activos financieros no pueden deducirse los pasivos financieros.

El Reglamento entró en vigor el 27 de noviembre y será de aplicación a partir del 1 de enero de 2015. La primera presentación de información se referirá a los datos trimestrales del cuarto trimestre de 2014.

**Banco de España:  
modificación  
de las cláusulas generales  
aplicables  
a las operaciones  
de política monetaria**

Se ha publicado la *Resolución de 29 de noviembre de 2013*, de la Comisión Ejecutiva del Banco de España (BOE del 30), de modificación de la de 11 de diciembre de 1998<sup>31</sup>, por la que se aprueban las cláusulas generales aplicables a las operaciones de política monetaria del Banco de España.

31 Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1998», *Boletín Económico*, enero de 1999, Banco de España, pp. 65-69.

La Resolución modifica el apartado 9.2 de la cláusula VI de forma que el Banco de España calculará las liquidaciones de la remuneración de los saldos de efectivo transferidos por la aplicación de ajustes de valoración de las garantías con un tipo de interés idéntico al tipo de la facilidad de depósito, en vez del tipo marginal de las operaciones principales de financiación del Banco de España, como se hacía anteriormente.

La Resolución entró en vigor el 30 de noviembre.

**Banco de España:  
modificación de la  
normativa contable  
de las entidades de  
crédito y de la Central  
de Información de Riesgos**

Se ha publicado la *CBE 5/2013, de 30 de octubre* (BOE del 9 de noviembre), por la que se modifican la *CBE 4/2004, de 22 de diciembre*<sup>32</sup>, sobre normas de información financiera pública y reservada, y modelos de estados financieros, y la *CBE 1/2013, de 24 de mayo*<sup>33</sup>, sobre la Central de Información de Riesgos (CIR). La Circular entró en vigor el 31 de octubre, y será aplicable a partir del 1 de enero de 2014, salvo ciertas excepciones en relación con la *CBE 4/2004*, que, en ciertos casos, se aplicarán para los estados financieros del ejercicio que comenzó el 1 de enero de 2013.

A continuación, se comentan sus aspectos más relevantes.

**MODIFICACIONES  
DE LA CBE 4/2004**

Las modificaciones introducidas en la *CBE 4/2004* responden fundamentalmente a la transposición a nuestra normativa de los cambios realizados en la normativa comunitaria<sup>34</sup> con ocasión de introducir ciertas novedades de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

**Acuerdos conjuntos**

Se precisa el concepto de los «negocios conjuntos», que ahora se denominarán más ampliamente «acuerdos conjuntos»<sup>35</sup>. Ningún partícipe controlará individualmente el acuerdo sino conjuntamente con el resto, lo que supone que, contractualmente, las decisiones sobre las actividades relevantes requieren del consentimiento unánime de los partícipes que comparten el control. Dichos acuerdos se pueden estructurar de dos formas: 1) operación conjunta, en la que los partícipes del acuerdo tienen derecho sobre los activos y obligación por los pasivos relacionados con el acuerdo, pudiendo diseñarse a través de vehículos separados o no, y 2) los negocios conjuntos en los que los partícipes tienen derecho sobre el patrimonio neto del acuerdo. Los negocios conjuntos necesariamente se estructurarán a través de vehículos separados. Asimismo, se establecen las normas contables generales aplicables a cada uno de ellos.

En la memoria, la entidad enumerará y describirá los intereses en negocios conjuntos y asociados de carácter significativo, incluyendo su nombre, el domicilio, su participación (distinguiendo si es distinta su participación en los derechos de voto), y una descripción del método utilizado para contabilizar dichas inversiones.

32 Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2004», *Boletín Económico*, enero de 2005, Banco de España, pp. 109-114.

33 Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 2013», *Boletín Económico*, julio-agosto de 2013, Banco de España, pp. 188-193.

34 En particular, el Reglamento (UE) n.º 1254/2012, de la Comisión, de 11 de diciembre de 2012, que modifica el Reglamento (CE) n.º 1126/2008, por el que se adoptan determinadas Normas Internacionales de Contabilidad, de conformidad con el Reglamento (CE) n.º 1606/2002, del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo relativo a la Norma Internacional de Información Financiera 10, la Norma Internacional de Información Financiera 11, la Norma Internacional de Información Financiera 12, la Norma Internacional de Contabilidad 27 (2011), y la Norma Internacional de Contabilidad 28 (2011), y el Reglamento (UE) n.º 475/2012, de la Comisión, de 5 de junio de 2012, que modifica el Reglamento (CE) n.º 1126/2008, por el que se adoptan determinadas Normas Internacionales de Contabilidad, de conformidad con el Reglamento (CE) n.º 1606/2002, del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo relativo a la Norma Internacional de Contabilidad (NIC) 1 y la Norma Internacional de Contabilidad (NIC) 19.

35 Son aquellos que otorgan a dos o más entidades, denominadas «partícipes», el control sobre una actividad que queda sometida a control conjunto.

Cuando la entidad haya constituido entidades, o participe en ellas, con el objeto de permitir el acceso a sus clientes a determinadas inversiones, o para la transmisión de riesgos u otros fines, en ocasiones denominadas «entidades de propósito especial», como, por ejemplo, las entidades estructuradas, determinará, de acuerdo con procedimientos y criterios internos, si existe control y, por tanto, si deben ser o no objeto de consolidación.

Finalmente, se elimina el método de la integración proporcional para negocios conjuntos.

Beneficios a los empleados

Las modificaciones de las NIIF adoptadas por la UE se introducen en la Circular al eliminar en los planes de prestación definida la posibilidad de diferir los resultados actuariales de acuerdo con una banda de fluctuación, a la vez que se incluye nueva información y un nuevo método de reconocimiento de gastos.

Cuentas consolidadas del grupo de entidades de crédito.  
Concepto de control

En lo referente a las cuentas consolidadas, se precisa la definición de control. Así, se entiende que una entidad controla a otra cuando aquella: 1) dispone del poder para dirigir sus actividades relevantes, esto es, las que afectan de manera significativa a su rendimiento, por disposición legal, estatutaria o acuerdo; 2) tiene capacidad de ejercer los derechos para usar aquel poder con objeto de influir en su rendimiento, y 3) está expuesta o tiene derecho a rendimientos variables de la entidad participada. Cuando los hechos y circunstancias indiquen que ha habido cambios en alguna de las tres condiciones anteriores, la entidad deberá volver a valorar el control sobre una entidad participada<sup>36</sup>.

En relación con el primer apartado, se detalla el significado de «el poder para dirigir las actividades relevantes», que surge de derechos, que en ocasiones se evidencian de manera sencilla y en otras de manera compleja, lo que puede dar lugar a considerar una variedad de factores y circunstancias.

Generalmente, los derechos de voto serán los que proporcionen el poder para dirigir las actividades relevantes de una entidad participada. Para determinar tales derechos se añadirán, a los que posea directamente la entidad dominante, los que correspondan a las entidades dominadas por ella o a través de otras personas que actúen en nombre propio pero por cuenta de alguna entidad del grupo, o aquellos de los que disponga concertadamente con cualquier otra persona, siempre que tengan un mecanismo evidenciado por un acuerdo contractual para ejercitar sus derechos colectivamente<sup>37</sup>.

En determinadas situaciones, puede suceder que la entidad tenga poder para dirigir las actividades sin disponer de la mayoría de los derechos de voto, como es el caso de que el resto de tenedores de derechos de voto esté muy disperso, y la entidad tenga más

<sup>36</sup> Antes, se entendía que una entidad controla a otra cuando disponía del poder para dirigir sus políticas financieras y de explotación, por disposición legal, estatutaria o acuerdo, con la finalidad de obtener beneficios económicos de sus actividades. En particular, se presumía que existía control, salvo prueba en contrario, cuando una entidad, calificada como dominante, se encontraba en relación con otra entidad, que se califica como dependiente, en alguna de las siguientes situaciones: 1) poseía la mayoría de los derechos de voto; 2) tiene la facultad de nombrar o destituir a la mayoría de los miembros del órgano de administración; 3) podía disponer, en virtud de acuerdos celebrados con otros socios, de la mayoría de los derechos de voto, o 4) hubiera designado con sus votos a la mayoría de los miembros del órgano de administración, que desempeñen su cargo en el momento en que deban formularse las cuentas consolidadas y durante los dos ejercicios inmediatamente anteriores.

<sup>37</sup> En el cómputo de los derechos de voto se tendrán en cuenta todos ellos, incluidos los potenciales, tales como opciones de compra adquiridas sobre instrumentos de capital, los poseídos por otras entidades sobre los que el tenedor disponga de una capacidad práctica para su ejercicio, que normalmente serán convertibles o ejercitables en la fecha a que se refieran los estados financieros, y que, en todo caso, puedan ejercitarse cuando sea necesario adoptar decisiones.

derechos que cualquier otro tenedor, o haya dispuesto contractualmente con otros tenedores que le cedan sus votos. De este modo, cuando dos o más entidades posean cada una un número significativo de derechos de voto de una misma entidad participada, se deberá analizar el resto de factores que determinan la existencia de control para determinar cuál de ellas es la entidad dominante.

Cuando resulte difícil determinar si la entidad tiene suficientes derechos para obtener el poder sobre una entidad participada, deberá valorarse si de forma unilateral tiene capacidad práctica para dirigir sus actividades relevantes<sup>38</sup>. Por ejemplo, aun cuando no se disponga de derechos contractuales, los derechos que posea la entidad deben ser suficientes para tener el poder sobre la participada para designar al personal clave de dirección, para orientar el sentido estratégico del negocio, o para vetar cambios en las transacciones más significativas. También puede ser indicativo para poder dirigir las actividades relevantes el hecho de que la entidad se responsabilice de que la participada opere tal como se ha diseñado, o que sus actividades se dirijan de acuerdo con sus propias necesidades.

Cuando los derechos de voto no constituyan el factor determinante para la dirección de las actividades relevantes de la entidad participada, el análisis sobre el control tomará en consideración otros factores que se detallan en la Circular, tales como la dependencia financiera de la entidad o que la dominante garantice las obligaciones de la participada.

Consideraciones respecto del valor razonable de los instrumentos financieros

Se introducen ciertas consideraciones respecto del valor razonable de los instrumentos financieros. Así, las entidades revelarán, para cada clase de activos y pasivos, medidos a valor razonable después del reconocimiento inicial, cierta información (que irá incluida en la memoria de las cuentas individuales). Entre otros datos, los siguientes:

- 1) La medición del valor razonable al final del período y las razones de dicha medición.
- 2) El nivel de jerarquía del valor razonable dentro del cual se clasifican las mediciones considerando que el activo o pasivo se incluirá íntegramente en un solo nivel. A tal efecto, se establecen tres niveles: nivel 1, que son aquellas mediciones que utilizan precios cotizados en mercados activos para el mismo instrumento; nivel 2, que son las mediciones que utilizan precios cotizados en mercados activos para instrumentos similares u otras técnicas de valoración en las que toda la información de entrada significativa está basada en datos de mercado observables directa o indirectamente, y nivel 3, que son las que utilizan alguna información de entrada significativa que no está basada en datos de mercado observables<sup>39</sup>.

<sup>38</sup> Las actividades relevantes, habitualmente, serán las financieras y/u operativas, o las relacionadas con el nombramiento y la remuneración de los órganos de dirección, pero en ocasiones se pueden circunscribir a decisiones ante situaciones o eventos concretos que son los que afectan a la rentabilidad de la entidad participada, en cuyo caso habrá que valorar los acuerdos contractuales sobre cuya base se toman estas decisiones. Este sería el caso de entidades diseñadas de forma que sus actividades están predeterminadas, y el poder sobre actividades relevantes solo surge ante circunstancias particulares que afectan de forma significativa a sus rendimientos. Por ejemplo, cuando la única actividad de una entidad participada sea la compra de derechos de cobro de forma que solo cuando surgen incumplimientos se ve afectado de forma significativa su rendimiento, la actividad relevante será la gestión de los incumplimientos de manera que quien tenga la capacidad para gestionar los incumplimientos tendrá el poder para dirigir las actividades relevantes de la participada, y ello con independencia de que se haya producido o no algún incumplimiento.

<sup>39</sup> A estos efectos, una información de entrada (*input*) significativa es aquella que es importante en la determinación del valor razonable en su conjunto.

- 3) Los importes de las transferencias entre los niveles 1, 2 y 3 de los activos y pasivos que se midan a valor razonable de forma recurrente y siempre que se mantengan al final del período informado; las razones de las transferencias, y la política de la entidad para determinarlas, distinguiendo las entradas de las salidas de cada nivel.
- 4) Una descripción de las técnicas de valoración, los cambios en dicha técnica, y los datos utilizados en la medición del valor razonable, para activos y pasivos clasificados en los niveles 2 y 3.
- 5) Información cuantitativa sobre los datos de entrada no observables significativos utilizados en la medición del valor razonable de activos o pasivos clasificados en el nivel 3.
- 6) Conciliación de los saldos de apertura y de cierre, de los activos y pasivos clasificados en el nivel 3, medidos a valor razonable de forma recurrente, revelando por separado los cambios del período reconocidos en la cuenta de resultados, distinguiendo las partidas en que se encuentran ubicados, las compras, ventas, emisiones y liquidaciones y los importes de las transferencias hacia o desde el nivel 3. Las entidades distinguirán los importes reconocidos en la cuenta de resultados que hayan sido realizados de los que no.
- 7) Una descripción de los procesos de valoración utilizados cuando se clasifiquen en el nivel 3.
- 8) Para las mediciones del valor razonable recurrentes clasificadas en el nivel 3, una descripción de la sensibilidad de la medición del valor razonable a cambios en los datos de entrada no observables. Si estos datos están relacionados con otros utilizados, una descripción de las relaciones y de la forma en que pueden afectar.

En lo referente a su reconocimiento inicial en balance, antes se establecía que todos los instrumentos financieros se registraban por su valor razonable, que, salvo evidencia en contrario, sería el precio de la transacción, o, en otro caso, su valor ajustado con los costes de la transacción que sean directamente atribuibles a la adquisición del activo financiero o a la emisión del pasivo financiero. Ahora se precisa que, cuando en el inicio de una transacción el precio difiera de su valor razonable, la diferencia se registrará inmediatamente en la cuenta de pérdidas y ganancias cuando se trata de instrumentos financieros de nivel 1 y 2, o como ajuste del valor razonable e imputándola a lo largo de la vida del instrumento cuando se trata de instrumentos financieros de nivel 3 en función de cambios en los factores que los participantes del mercado considerarían al valorar el instrumento.

Por otro lado, se precisa el valor razonable de los activos que se negocian en varios mercados. Antes, dicho valor era el precio más ventajoso de aquellos a los que tenga acceso la entidad, realizando, en su caso, los ajustes oportunos cuando el precio de mercado no incluyera ciertos factores, como el riesgo de crédito. Ahora, la entidad tomará como valor razonable el precio más ventajoso sin necesidad de realizar ajustes, a menos que: 1) mantenga un gran número de activos o pasivos similares (pero no idénticos), que se valoran por su valor razonable observable en un mercado activo pero no inmediatamente accesible para cada uno de los activos y pasivos de forma individual, tal como en determinadas situaciones pudiera ocurrir con instrumentos de deuda so-

berana; 2) el precio cotizado en un mercado activo no represente el valor razonable en la fecha de valoración, tal como cuando se producen sucesos significativos después del cierre de mercado, y 3) el precio deba ajustarse por factores específicos del elemento, tales como la existencia de restricciones a una entidad que impidan la venta de un activo por cuestiones legales. En estos casos, si el dato de valor razonable obtenido del mercado se ajusta, el valor razonable se clasificará en un nivel más bajo de jerarquía del valor razonable.

Memoria de las cuentas individuales

Se suprimen los siguientes apartados: 1) la indicación del importe razonable para cada clase de activos financieros y pasivos; 2) la información para cada clase de activos financieros y pasivos de los métodos y, cuando utilice una técnica de valoración, los modelos y asunciones significativas empleados para la determinación de su valor razonable, y 3) los efectos en la cuenta de pérdidas y ganancias producidos por los cambios en el valor razonable.

Por otro lado, se actualiza la información que la entidad proporcionará para todos los activos financieros transferidos total o parcialmente que no se den de baja del balance<sup>40</sup>, así como la implicación continuada en un activo financiero transferido<sup>41</sup>, que exista en la fecha de presentación, con independencia de cuándo se haya producido la correspondiente transacción.

Se añade la información que las entidades de crédito deberán incluir en relación con la compensación de activos y pasivos financieros, así como los acuerdos de compensación contractual, independientemente de que sean objeto de compensación o no. Además, describirán los derechos de compensación asociados con los activos financieros y pasivos reconocidos objeto de un acuerdo de compensación contractual ejecutable que no hayan sido compensados.

Finalmente, tal como se ha mencionado, además de la información que las entidades deben facilitar para cada clase de activos y pasivos, medidos a valor razonable, las entidades deberán informar: 1) de las técnicas de valoración y los *inputs* utilizados para desarrollar dichas valoraciones cuando se valoren posteriormente al reconocimiento inicial al valor razonable, y 2) del efecto de la medición en la cuenta de resultados o en la cuenta de otros ingresos y gastos reconocidos para aquellos activos y pasivos que utilicen *inputs* de nivel 3 significativos.

Memoria de las cuentas consolidadas

Se actualiza la información que facilitan las entidades en sus cuentas consolidadas en relación con la combinación de negocios. Adicionalmente, deberán informar de ciertos aspectos, como: 1) la naturaleza y el cambio en los riesgos asociados con entidades estructuradas consolidadas, incluyendo los acuerdos contractuales que pudieran requerir del grupo soporte financiero; 2) el importe y los motivos para prestar ayudas financieras que diese el grupo sin una obligación contractual (en caso de que esto hubiese provocado su consolidación, la entidad deberá explicar los factores relevantes para tomar dicha decisión); 3) las intenciones de apoyar a «entidades de propósito especial» consolidadas, y 4) la naturaleza, extensión, riesgos asociados y cambios de los intereses en entidades

40 Se entiende que una entidad transfiere la totalidad o parte de un activo financiero transferido si, y solo si: 1) ha transferido los derechos contractuales a recibir los flujos de efectivo de ese activo financiero, o 2) retiene los derechos contractuales a recibir los flujos de efectivo del activo financiero, pero asume la obligación contractual de pagar los flujos de efectivo a uno o más perceptores, dentro de un acuerdo.

41 Una entidad tiene una implicación continuada en un activo financiero si, en el marco de la transferencia, la entidad retiene alguno de los derechos u obligaciones contractuales inherentes al activo financiero transferido u obtiene algún nuevo derecho u obligación contractual en relación con dicho activo.

estructuradas<sup>42</sup>, que no han sido consolidadas, incluyendo, cuando sea necesario, información sobre la exposición al riesgo de estas entidades en períodos pasados, incluso cuando ya no tenga una involucración contractual.

Respecto de los intereses en entidades estructuradas no consolidadas, se informará de: 1) el interés que en ellas tenga la entidad, incluyendo, entre otros, su objetivo, tamaño y actividades y cómo se financian; 2) la naturaleza de los riesgos; 3) los ingresos procedentes de estas entidades durante el período, y, en su caso, el valor contable de los activos transferidos a estas entidades; 4) el tipo de apoyo y las razones para otorgarlo si durante el período la entidad ha proporcionado apoyo financiero o de otro tipo a alguna de estas entidades careciendo de obligación contractual para hacerlo, y 5) la intencionalidad de proporcionar apoyo financiero o de otro tipo a esta clase de entidades.

Por otro lado, se introduce la información que deben facilitar sobre su participación en acuerdos conjuntos y se actualiza la correspondiente a su participación en entidades asociadas. En concreto, se incluirá: 1) la naturaleza y efecto de su relación contractual con otros inversores con control conjunto o influencia significativa sobre sus operaciones conjuntas o asociadas; 2) la naturaleza y cambios en los riesgos asociados con su participación en negocios conjuntos y asociados, y 3) los juicios y asunciones más significativos que han servido de base para determinar la existencia de control conjunto o de influencia significativa, y el tipo de control conjunto cuando se ejerce a través de un «entidad de propósito especial» separada.

Se actualiza la información de los estados reservados, tanto individuales como consolidados, que deben remitir al Banco de España.

Finalmente, se introducen diversas modificaciones en los estados contables incluidos en los anejos de la Circular. Entre otras, cabe reseñar la sustitución del estado T.13, «Clasificación por finalidades del crédito a otros sectores residentes (negocios en España)», por el estado M.14, «Detalle del crédito a otros sectores (negocios en España)», en el que la información pasa a tener carácter mensual.

MODIFICACIONES  
DE LA CBE 1/2013

En relación con la declaración de los titulares de riesgo indirecto, se permite excluirlos siempre que su compromiso sea inferior a 6.000 euros y formen parte de una operación de crédito comercial con recurso.

Respecto a las operaciones transferidas a terceros en las que las entidades declarantes retienen la gestión frente a los titulares, tienen que continuar declarándolas a la CIR como si no las hubiesen transferido, con independencia de si las mantienen íntegramente en el balance o las han dado de baja total o parcialmente, conforme a la normativa contable aplicable a las transferencias de activos. Ahora se establece como excepción de la obligación de declarar cuando los titulares pertenezcan a los sectores «hogares», «sociedades no financieras» e «instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares», que cumplan determinados requisitos, entre los que se encuentra que su riesgo acumulado sea inferior a 6.000 euros y los productos sean descubiertos, tarjetas

---

42 Las entidades estructuradas son aquellas que se han diseñado de forma que los derechos de voto no sean el factor determinante para valorar quién controla la entidad. Por su parte, el interés en una de estas entidades es la implicación contractual o no contractual que expone a una entidad a la variabilidad de los rendimientos procedentes de los de otra entidad. Este interés puede evidenciarse mediante la tenencia de instrumentos de deuda o de patrimonio, así como por otras fórmulas, tales como apoyos de liquidez, mejoras crediticias o garantías.



de crédito, anticipos de pensiones o nóminas o restos de préstamos a la vista, o que se trate de préstamos al consumo cuyo importe original sea inferior a 3.000 euros y su plazo inferior a 12 meses.

Asimismo, se precisan ciertas obligaciones a las entidades declarantes que hayan adquirido préstamos a otras entidades que continúen con su gestión frente a los titulares.

Se introducen ciertas novedades aclaratorias en el anejo 1, «Módulos de datos», y en el anejo 2, «Instrucciones para elaborar los módulos de datos».

Finalmente, se amplía el régimen transitorio y escalonado de aplicación hasta el cierre de la declaración relativa a los datos de 31 de agosto de 2015 (antes era marzo de 2015), aunque en algunos casos excepcionales puede llegar ahora hasta el 31 de marzo de 2016.

#### Banco de España: modificación del Reglamento Interno

Se ha publicado la *Resolución de 21 de octubre de 2013, del Consejo de Gobierno del Banco de España* (BOE del 23), por la que se aprueba la modificación de su Reglamento Interno recogido en la Resolución de 28 de marzo de 2000. Su finalidad es adaptarlo a las diversas modificaciones de la Ley 13/1994, de 1 de junio, de autonomía del Banco de España, que han afectado, entre otros aspectos, a la regulación de sus competencias en materia de circulación de billetes, sistemas de pago, renovación y cese de sus órganos rectores, y el régimen de su personal.

#### ÓRGANOS RECTORES

Conforme a la Ley 8/2012, de 30 de octubre<sup>43</sup>, sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero, que modificó a la Ley 13/1994, se elimina el límite de edad para cesar en el cargo de gobernador, subgobernador y de los consejeros no natos, que antes estaba establecido en los 70 años.

En relación con la composición de la Comisión Ejecutiva<sup>44</sup>, se permite que sus miembros puedan intervenir y emitir su voto, a través de vídeo o audioconferencia, salvo que los restantes miembros se opusieran a ello. En el acta de la sesión se señalará el medio de comunicación empleado, la conformidad de los restantes participantes con dicha forma de intervención y la declaración de reconocimiento de la identidad del interviniente.

Asimismo, los consejeros ejecutivos podrán renunciar a su condición de miembros de la Comisión Ejecutiva, mediante comunicación al Consejo de Gobierno (antes era al gobernador).

Se modifican ciertas disposiciones relativas al organigrama del Banco, a fin de adecuarlas a su actual organización. En concreto, se actualiza la denominación de las cinco direcciones generales, desapareciendo la del Departamento Internacional e introduciendo la de Servicios, con lo que quedan del siguiente modo:

- Dirección General de Operaciones, Mercados y Sistemas de Pago.
- Dirección General de Regulación y Estabilidad Financiera.
- Dirección General del Servicio de Estudios.

<sup>43</sup> Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2012», *Boletín Económico*, enero de 2013, Banco de España, pp. 124-129.

<sup>44</sup> La Comisión Ejecutiva está formada por el gobernador, el subgobernador y dos consejeros, actuando como secretario, con voz y sin voto, el secretario general del Banco de España. Asimismo, asistirán a la Comisión, con voz y sin voto, los directores generales del Banco.

- Dirección General de Servicios.
- Dirección General de Supervisión.

Se faculta a la Comisión Ejecutiva, a propuesta del gobernador, para determinar las funciones y ámbito de actuación de cada dirección general, dando cuenta al Consejo de Gobierno. El acuerdo de atribución de funciones vigente en cada momento será objeto de publicación en el sitio web del Banco de España.

Se podrán designar directores generales adjuntos, conforme a lo previsto en el Reglamento Interno, que podrán tener como función asistir a un director general en el ejercicio de sus competencias o gestionar una dirección general adjunta en dependencia de un director general o del gobernador y del subgobernador. Tendrán el mismo régimen que el de los directores generales, así como las limitaciones e incompatibilidades de estos últimos.

Finalmente, se modifica la regulación del ámbito de actuación de la Secretaría General, precisándose que tendrá a su cargo la Secretaría de los Órganos Rectores del Banco de España y la asistencia a los consejeros, la dirección del asesoramiento jurídico de los órganos rectores y, en general, de la institución, así como cualquier otra función que determine la Comisión Ejecutiva.

#### POLÍTICA DE PERSONAL

El Banco de España aplicará para su personal medidas, en términos de gastos de personal, equivalentes a las establecidas con carácter general para el personal al servicio del sector público, principalmente en las leyes de presupuestos generales del Estado de cada año. A estos efectos, se entenderán equivalentes aquellas medidas cuyo efecto agregado sobre la masa salarial, en términos porcentuales, no supere al establecido con carácter general para el personal al servicio del sector público.

En cualquier caso, el Banco de España no podrá acordar incrementos retributivos que globalmente supongan un incremento de la masa salarial superior a los límites fijados para el personal al servicio del sector público, ni reducciones retributivas que globalmente supongan una reducción de la masa salarial inferior a los porcentajes que tales medidas supongan para el personal del sector público.

Por último, se aprovecha la Resolución para eliminar y actualizar determinadas referencias terminológicas que habían quedado obsoletas.

La Resolución entró en vigor el 24 de octubre.

#### Cajas de ahorros y fundaciones bancarias

Se ha publicado la *Ley 26/2013, de 27 de diciembre* (BOE del 28), de cajas de ahorros y fundaciones bancarias, que recoge el nuevo régimen jurídico de las cajas de ahorros, y la regulación de las fundaciones bancarias como nueva figura en el ordenamiento jurídico español.

La norma deroga la Ley 31/1985, de 2 de agosto, de Regulación de las Normas Básicas sobre Órganos Rectores de las Cajas de Ahorros; el Real Decreto Ley 11/2010, de 9 de julio<sup>45</sup>, de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las cajas de ahorros, excepto los apartados que se refieren al régimen fiscal de los sistemas institucionales de protección, y determinados apartados del artículo 7 de la Ley 13/1985, de 25 de mayo,

<sup>45</sup> Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 2010», *Boletín Económico*, octubre de 2010, Banco de España, pp. 161-166.

de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros, en lo que concierne a las cuotas participativas.

La Ley entró en vigor el 29 de diciembre, y en el plazo de seis meses las Comunidades Autónomas adaptarán su legislación sobre cajas de ahorros a lo dispuesto en esta norma.

A continuación, se comentan las novedades más destacadas.

#### NUEVO RÉGIMEN JURÍDICO DE LAS CAJAS DE AHORROS

La Ley concreta y determina el objeto de su actividad, que es el tradicional de las cajas de ahorros, como entidades de crédito de carácter fundacional y finalidad social, cuya actividad financiera debe orientarse principalmente a la captación de fondos reembolsables, y a la prestación de servicios bancarios y de inversión para clientes minoristas y pymes (véase en el cuadro 2 las principales novedades del régimen jurídico de las cajas de ahorros en relación con la normativa anterior).

Su ámbito de actuación no excederá el territorio de una comunidad autónoma, aunque puede sobrepasar este límite siempre que se actúe sobre un máximo de diez provincias limítrofes entre sí.

La obra social de las cajas de ahorros podrá tener como destinatarios a los impositores, a los empleados de la propia caja y a colectivos necesitados, así como dedicarse a fines de interés público en su territorio de implantación.

#### Órganos de gobierno

La Ley realiza un importante ejercicio de profesionalización de los órganos de gobierno de las cajas de ahorros, que se concreta fundamentalmente en un menor peso de las Administraciones Públicas y entidades y corporaciones de derecho público, así como las exigencias de honorabilidad, experiencia y buen gobierno a todos los vocales del consejo de administración (antes solo era exigible a la mayoría de los vocales), incluidos los directores generales o asimilados, y los responsables de las funciones de control interno y quienes desempeñen otros puestos clave para el desarrollo diario de la actividad de las cajas de ahorros. En definitiva, se les exige la legislación aplicable de los bancos a los miembros del órgano de administración y cargos equivalentes.

En relación con los órganos de gobierno, se mantienen la asamblea general, el consejo de administración y la comisión de control, pero el director general deja de formar parte de dichos órganos.

El número de miembros de la asamblea general irá en función de la dimensión económica de la caja, entre un mínimo de 30 y un máximo de 150 (anteriormente estaba entre 60 y 160). El número de consejeros generales designados por los impositores no podrá ser inferior al 50 % ni superior al 60 % (antes, entre el 25 % y el 50 %). Los designados por las Administraciones Públicas y entidades y corporaciones de derecho público, en su caso, no podrán superar en su conjunto el 25 % (antes era el 40 %); los designados, en su caso, por los trabajadores no excederán del 20 % (antes oscilaba entre un 5 % y un 15 %), y los designados por las entidades representativas de intereses colectivos no excederán, en su caso, del 20 % (antes se establecía un mínimo del 5 %).

Las cajas de ahorros deberán remitir al Banco de España un informe anual en el que determinen las medidas adoptadas para garantizar la independencia de los consejeros generales elegidos en representación de los impositores. Este informe será elaborado por la comisión de control y elevado a la asamblea general.

Ley 31/1985, de 2 de agosto, y Real Decreto Ley 11/2010, de 9 de julio

Ley 26/2013, de 27 de diciembre

Objeto de la actividad y ámbito de actuación	
El objeto de su actividad y su ámbito de actuación era similar al establecido para la banca privada.	El objeto de actividad se orientará principalmente a la captación de fondos reembolsables y a la prestación de servicios bancarios y de inversión para clientes minoristas y pequeñas y medianas empresas. Su ámbito de actuación no excederá el territorio de una comunidad autónoma. No obstante, podrá sobrepasarse este límite siempre que se actúe sobre un máximo total de diez provincias limítrofes entre sí.
Órganos rectores	
Órganos rectores: la asamblea general, el consejo de administración, la comisión de control, el director general y las comisiones de inversiones, retribuciones y nombramientos y obra benéfico-social.	Se mantienen los mismos órganos de gobierno, a excepción del director general.
Los componentes de los órganos de gobierno deben reunir requisitos de honorabilidad comercial y profesional. Al menos, la mayoría de los vocales del consejo de administración deberán poseer los conocimientos y experiencia específicos para el ejercicio de sus funciones.	Los requisitos de honorabilidad, experiencia y buen gobierno se exigen a todos los vocales del consejo de administración, a los directores generales o asimilados, así como a los responsables de las funciones de control interno, de forma similar a los requisitos exigibles a los miembros del órgano de administración y cargos equivalentes de los bancos.
Se establece un régimen de incompatibilidades en el ejercicio del cargo de miembro de los órganos de gobierno con el de todo cargo político electo y con cualquier cargo ejecutivo en partido político, asociación empresarial o sindicato, o alto cargo de las Administraciones Públicas. Tal incompatibilidad se extenderá durante los dos años siguientes a la fecha del cese de los altos cargos.	Sin cambios significativos.
El número de miembros de la asamblea general será fijado por los estatutos de cada caja de ahorros en función de su dimensión económica entre un mínimo de 60 y un máximo de 160.	Se establece un mínimo de 30 y un máximo de 150.
El número de consejeros generales designados por las Administraciones Públicas y entidades de derecho público, en su caso, no podrá superar en su conjunto el 40 %.	El porcentaje se reduce al 25 %.
El número de consejeros generales designados por los impositores no podrá ser inferior al 25 % ni superior al 50 %; el de los designados por los trabajadores no podrá ser inferior al 5 % ni superior al 15 %, y el de los designados por las entidades representativas de intereses colectivos será como mínimo del 5 % de los derechos de voto en cada órgano.	El número de consejeros generales designados por los impositores no podrá ser inferior al 50 % ni superior al 60 %; el de los designados por los trabajadores no excederá del 20 %, y el de los designados por las entidades representativas de intereses colectivos no excederá, en su caso, del 20 %.
El número de vocales del consejo de administración no podrá ser inferior a 13 ni superior a 17, debiendo haber en él representantes de corporaciones municipales, impositores, personas o entidades fundadoras y personal de la caja de ahorros. Cuando la caja de ahorros mantenga cuotas participativas en circulación, los límites anteriores podrán ser rebasados, sin que, en ningún caso, el consejo de administración pueda tener más de 20 vocales.	El número de vocales del consejo de administración no podrá ser inferior a 5 ni superior a 15. La mayoría de los miembros del consejo de administración deberán ser vocales independientes. Desaparecen los vocales representantes de los intereses de los cuotaparticipes por el nuevo régimen que se establece para las cuotas participativas. Así, las cajas deberán presentar en el plazo de seis meses al Banco de España un plan específico para la amortización de las cuotas participativas en circulación. Pasado este tiempo, dichas cuotas no podrán seguir computando como recursos propios.
Se regula el régimen jurídico en relación con los derechos de representación de los cuotaparticipes en la asamblea general, en el consejo de administración y en la comisión de control.	Desaparece este régimen por lo comentado anteriormente respecto a las cuotas participativas.
Informe de gobierno corporativo	
Las cajas de ahorros deberán hacer público con carácter anual un informe de gobierno corporativo. El informe anual de gobierno corporativo será objeto de comunicación a la CNMV, acompañando copia del documento en que conste. La CNMV remitirá copia del informe comunicado al Banco de España y a los órganos competentes de las comunidades autónomas. Para las cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados organizados, el informe será objeto de publicación como hecho relevante.	Sin cambios significativos.
Informe anual sobre remuneraciones	
No se contempla.	Se regula el informe anual sobre remuneraciones de los miembros del consejo de administración y de la comisión de control, que incluirá información completa, clara y comprensible sobre la política de remuneraciones de la entidad aprobada para el año en curso, así como, en su caso, la prevista para años futuros.

FUENTES: *Boletín Oficial del Estado* y Banco de España.

El consejo de administración es el órgano que tiene encomendada la administración y gestión financiera, así como la de la obra social de la caja de ahorros, para el cumplimiento de sus fines. El número de vocales no podrá, en función de la dimensión económica de la caja de ahorros, ser inferior a 5 ni superior a 15 (antes estaba entre 13 y 17).

Además de las exigencias de honorabilidad, experiencia y buen gobierno a todos los vocales del consejo de administración, cabe reseñar que la mayoría deberán ser independientes, frente a la normativa anterior en la que no se precisaba esta cualidad y, por otro lado, se especificaba que debían existir representantes de corporaciones municipales, impositores, personas o entidades fundadoras y personal de la caja de ahorros.

Su designación requerirá de un informe favorable de la comisión de retribuciones y nombramientos, que habrá de tener en cuenta las prácticas y estándares nacionales e internacionales sobre gobierno corporativo de entidades de crédito. No podrán ser vocales independientes los consejeros generales, ni tampoco podrán obtener créditos, avales ni garantías de la caja respectiva o enajenar a esta bienes o valores de su propiedad o emitidos por tales entidades sin que exista acuerdo del consejo de administración de la caja y autorización expresa del Banco de España y de la comunidad autónoma respectiva.

Otra particularidad de la norma es la exigencia de dedicación exclusiva en el ejercicio del cargo del presidente ejecutivo del consejo de administración, que será, por tanto, incompatible con cualquier actividad retribuida tanto de carácter público como privado, salvo la administración del propio patrimonio y aquellas actividades que ejerza en representación de la caja. En este último caso, los ingresos que obtenga, distintos a dietas de asistencia a consejos de administración, u otras compensaciones con idéntica finalidad, deberán cederse a la caja por cuya cuenta realiza dicha actividad o representación, o deducirse de la retribución percibida en la misma.

Finalmente, desaparece de la normativa la regulación de los derechos de representación de los cotapartícipes tanto en la asamblea general como en el consejo de administración y en la comisión de control, ya que carece de sentido por el nuevo régimen que se establece para las cuotas participativas. A este respecto, la Ley dispone que, en el plazo de seis meses desde su entrada en vigor, las cajas de ahorros que hubieran emitido cuotas participativas con anterioridad deberán presentar a la aprobación del Banco de España un plan específico de amortización de ellas. Pasado ese tiempo, las cajas de ahorros no podrán seguir computando las cuotas participativas como recursos propios.

Informe de gobierno corporativo  
e informe anual  
sobre remuneraciones

Tal como contemplaba la normativa anterior, las cajas de ahorros deberán hacer público con carácter anual un informe de gobierno corporativo, que se remitirá a la CNMV, al Banco de España y a los órganos competentes de las Comunidades Autónomas.

El contenido y estructura del informe anual de gobierno corporativo de las cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores deberán ofrecer, teniendo en cuenta la naturaleza jurídica de dichas entidades, una explicación detallada de la estructura del sistema de gobierno de la entidad y de su funcionamiento en la práctica, cuyo contenido mínimo viene detallado en la norma, y es similar al regulado en la normativa anterior. Para las cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores, los informes serán objeto de publicación como hecho relevante. En todo caso, los informes se publicarán por medios telemáticos por las cajas de ahorros correspondientes.

Como novedad, la Ley exige la confección de un informe anual sobre remuneraciones de los miembros del consejo de administración y de la comisión de control, que incluirá, entre otros aspectos: 1) información completa, clara y comprensible sobre la política de remuneraciones de la entidad aprobada para el año en curso, así como, en su caso, la prevista para años futuros; 2) un resumen global de cómo se aplicó la política de retribuciones durante el ejercicio, así como el detalle de las retribuciones individuales devengadas por cada uno de los consejeros y miembros de la comisión de control; 3) el importe de los componentes fijos, los conceptos retributivos de carácter variable y los criterios de rendimientos elegidos para su diseño.

La falta de elaboración o de publicación de ambos informes, o la existencia de omisiones o datos falsos o engañosos tendrán la consideración de infracción grave a los efectos previstos en la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito. En las cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores, tendrán la consideración de infracción grave a los efectos previstos en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

Finalmente, se faculta al ministro de Economía y Competitividad o, con su habilitación expresa, a la CNMV para determinar el contenido y estructura de dichos informes.

Fusiones de cajas de ahorros y traslado de domicilio social

Las fusiones entre cajas de ahorros estarán sometidas al procedimiento de autorización previsto en la normativa autonómica de desarrollo. El traslado del domicilio social de una caja de ahorros estará sometido al procedimiento de autorización del proyecto de traslado, de conformidad con lo previsto en la normativa autonómica de desarrollo. La denegación de la autorización de la fusión o del traslado solo podrá producirse mediante resolución motivada cuando la entidad resultante pudiera incumplir cualquiera de los requisitos objetivos previstos en la citada normativa.

FUNDACIONES BANCARIAS

La Ley introduce en nuestro ordenamiento jurídico la figura de las fundaciones bancarias, que son aquellas que mantienen una participación en una entidad de crédito de forma directa o indirecta de, al menos, un 10 % del capital o de los derechos de voto de la entidad, o que le permite nombrar o destituir a algún miembro de su órgano de administración (véase sinopsis de ellas en el cuadro 3).

Tendrán finalidad social y orientarán su actividad principal a la atención y desarrollo de la obra social y a la adecuada gestión de su participación en una entidad de crédito. Las fundaciones bancarias quedarán sujetas al régimen jurídico previsto en esta ley y, con carácter supletorio, a la Ley 50/2002, de 26 de diciembre, de Fundaciones, o bien a la normativa autonómica que resulte de aplicación.

Procedimiento de transformación de las fundaciones ordinarias en fundaciones bancarias

Las fundaciones ordinarias que adquieran una participación en una entidad de crédito que alcance, de forma directa o indirecta, al menos un 10 % del capital o de los derechos de voto de la entidad, o que le permita nombrar o destituir a algún miembro de su órgano de administración deberán transformarse en fundaciones bancarias. El acuerdo de transformación en fundación bancaria deberá producirse dentro del plazo de seis meses a contar a partir del momento en que se formalice la adquisición de la participación prevista. Transcurrido el plazo anterior sin que se haya ejecutado la citada transformación, se producirá la extinción de la fundación y la apertura del procedimiento de liquidación, que se realizará por el patronato de la fundación bajo el control del protectorado.

Órganos de gobierno de la fundación bancaria

Los órganos de gobierno de las fundaciones bancarias serán el patronato, las comisiones delegadas de este que se prevean, el director general y los demás que, en su caso, establezcan sus estatutos de acuerdo con la normativa general de fundaciones.

**1. Rasgos generales**

Definición y régimen jurídico	Son aquellas que mantienen una participación en una entidad de crédito de forma directa o indirecta de, al menos, un 10% del capital o de los derechos de voto de la entidad, o que le permite nombrar o destituir a algún miembro de su órgano de administración.
	Tendrán finalidad social y orientarán su actividad principal a la atención y desarrollo de la obra social y a la adecuada gestión de su participación en una entidad de crédito.
	Están sujetas al régimen jurídico previsto en esta ley y, con carácter supletorio, a la Ley 50/2002, de 26 de diciembre, de Fundaciones, o bien a la normativa autonómica que resulte de aplicación.
	Las fundaciones ordinarias que adquieran una participación en una entidad de crédito que alcance, de forma directa o indirecta, al menos un 10% del capital o de los derechos de voto de la entidad, o que le permita nombrar o destituir a algún miembro de su órgano de administración deberán transformarse en fundaciones bancarias.

**2. Órganos de gobierno de la fundación bancaria**

Órganos de gobierno	Los órganos de gobierno de las fundaciones bancarias serán el patronato, las comisiones delegadas de este que prevean los estatutos, el director general y los demás que, en su caso, prevean sus estatutos de acuerdo con la normativa general de fundaciones.
El patronato	El patronato será el máximo órgano de gobierno y representación de las fundaciones bancarias. El número de patronos representantes de administraciones públicas y entidades y corporaciones de derecho público no podrá superar el 25%.
	Los patronos deberán reunir los requisitos de honorabilidad comercial y profesional, al igual que los vocales de los consejos de administración de las cajas de ahorros deberán reunir los requisitos de honorabilidad, experiencia y buen gobierno exigidos por la legislación aplicable a los miembros del órgano de administración y cargos equivalentes de los bancos.
	Mantienen un régimen de incompatibilidad similar al establecido para los órganos rectores de las cajas de ahorros.

**3. Protocolo de gestión y plan financiero de las fundaciones bancarias**

Ámbito de aplicación	Las fundaciones bancarias que posean una participación igual o superior al 30% del capital en una entidad de crédito o que les permita el control de la misma.
Protocolo de gestión	El protocolo de gestión recogerá, entre otros aspectos, los criterios básicos de carácter estratégico que rigen la gestión por parte de la fundación bancaria de su participación en la entidad de crédito participada. Será elaborado por el patronato de la fundación bancaria y remitido al Banco de España para su aprobación.
Plan financiero	Determinará la manera en que se hará frente a las posibles necesidades de capital en que pudiera incurrir la entidad en la que participan y los criterios básicos de su estrategia de inversión en entidades financieras. Se remitirá anualmente al Banco de España para su aprobación.
	En el caso de fundaciones bancarias que posean una participación igual o superior al 50% en una entidad de crédito o que les permita el control de la misma, el plan financiero deberá ir acompañado de un plan de diversificación de inversiones y de gestión de riesgos, y la dotación de un fondo de reserva para hacer frente a posibles necesidades de recursos propios de la entidad de crédito participada que no puedan ser cubiertas con otros recursos.

**4. Obligaciones de gobierno corporativo**

Informe anual	Las fundaciones bancarias harán público, con carácter anual, un informe de gobierno corporativo, cuyo contenido, estructura y requisitos de publicación se ajustarán a lo que disponga el ministro de Economía y Competitividad.
---------------	--

**5. Transformación de las cajas de ahorros en fundaciones bancarias u ordinarias**

Tamaño de la caja de ahorros	Se producirá la transformación en fundación bancaria si poseen una participación en una entidad de crédito de, al menos, un 10% del capital o de los derechos de voto de la entidad, o la posibilidad de nombrar o destituir a algún miembro de su órgano de administración, o, en otro caso, la transformación en fundación ordinaria en cualquiera de los dos supuestos siguientes: 1) que el valor del activo total consolidado de la caja de ahorros, según el último balance auditado, supere la cifra de 10.000 millones de euros, o 2) que su cuota en el mercado de depósitos de su ámbito territorial de actuación sea superior al 35% del total de depósitos.
Ejercicio de su actividad financiera de forma indirecta	Las cajas de ahorros que ejerzan su actividad financiera de forma indirecta a través de una entidad bancaria habrán de transformarse, en el plazo de un año, en una fundación bancaria u ordinaria según corresponda, conforme al porcentaje de participación en la entidad de crédito (es decir, que posea o no, al menos, el 10% de su capital).
Otros supuestos	Las cajas de ahorros que estén incursas en una de las causas legales de transformación en fundación de carácter especial de las reguladas en el Real Decreto Ley 11/2010, de 9 de julio, contarán con el plazo que reste de los seis meses desde que hubiesen incurrido en dicha causa para continuar su transformación en una fundación bancaria u ordinaria según corresponda.
	Las cajas de ahorros que hayan iniciado el proceso de transformación en fundación de carácter especial bancaria, sin estar incursas en causa legal para ello, continuarán el procedimiento y se transformarán en fundación bancaria o fundación ordinaria según corresponda, sin que el procedimiento pueda extenderse más allá de seis meses desde la entrada en vigor de esta ley.
	Las fundaciones de carácter especial que se hubieran constituido de acuerdo con lo previsto en el Real Decreto Ley 11/2010, de 9 de julio, se transformarán en fundaciones bancarias u ordinarias, según corresponda, en el plazo de seis meses desde la fecha de entrada en vigor de esta ley.

FUENTES: *Boletín Oficial del Estado* y Banco de España.

El patronato será el máximo órgano de gobierno y representación de las fundaciones bancarias. Corresponde al patronato cumplir los fines fundacionales y administrar con diligencia los bienes y derechos que integran el patrimonio de la fundación.

Asimismo, el régimen de control de dichas fundaciones corresponderá al protectorado, que velará por la legalidad de la constitución y funcionamiento de las fundaciones bancarias, sin perjuicio de las funciones que le corresponden al Banco de España. En el supuesto de fundaciones bancarias cuyo ámbito de actuación principal exceda el de una comunidad autónoma, el protectorado será ejercido por el Ministerio de Economía y Competitividad, o, en su caso, por la correspondiente Comunidad Autónoma en la que tiene su actividad principal.

El número de miembros del patronato será el que fijen los estatutos de la fundación, de acuerdo con un principio de proporcionalidad en función del volumen de sus activos. En ningún caso podrá ser superior a quince. Los patronos ejercerán sus funciones en beneficio exclusivo de los intereses de la fundación bancaria y del cumplimiento de su función social. Serán personas físicas o jurídicas relevantes en el ámbito de actuación de la obra social de la fundación bancaria, debiendo pertenecer a alguno de los siguientes grupos:

- 1) Personas o entidades fundadoras, así como las de larga tradición en la caja o cajas de ahorros de que proceda, en su caso, el patrimonio de la fundación bancaria.
- 2) Entidades representativas de intereses colectivos en el ámbito de actuación de la fundación bancaria o de reconocido arraigo en el mismo.
- 3) Personas privadas, físicas o jurídicas, que hayan aportado de manera significativa recursos a la fundación bancaria o, en su caso, a la caja de ahorros de procedencia.
- 4) Personas independientes de reconocido prestigio profesional en las materias relacionadas con el cumplimiento de los fines sociales de la fundación bancaria, o en los sectores, distintos del financiero, en los que la fundación bancaria tenga inversiones relevantes.
- 5) Personas que posean conocimientos y experiencia específicos en materia financiera, que habrán de integrar el patronato en el porcentaje que prevea la legislación de desarrollo de esta ley, y cuya presencia será representativa y creciente en función del nivel de participación en la entidad de crédito que corresponda.

El número de patronos representantes de Administraciones Públicas y entidades y corporaciones de derecho público del patronato no podrá superar el 25 %.

Asimismo, al igual que los vocales de los consejos de administración de las cajas de ahorros, los patronos deberán reunir los requisitos de honorabilidad, experiencia y buen gobierno exigidos por la legislación aplicable a estos efectos a los miembros del órgano de administración y cargos equivalentes de los bancos.

Del mismo modo, mantienen un régimen de incompatibilidad similar al establecido para los órganos rectores de las cajas de ahorros. Además su cargo será incompatible con el desempeño de cargos equivalentes en la entidad bancaria de la cual la fundación bancaria sea accionista, o en otras entidades controladas por el grupo bancario. No obstante, para



aquellos que a la entrada en vigor de esta ley sean miembros del consejo de administración de una caja de ahorros y simultáneamente miembros del consejo de administración de la entidad bancaria a través de la cual aquella ejerce su actividad como entidad de crédito, se establece un régimen de compatibilidad temporal de todos o algunos de los consejeros afectados con las siguientes limitaciones:

- 1) En ningún caso podrán ejercerse funciones ejecutivas en el banco y en la fundación.
- 2) El número de miembros compatibles en la entidad de crédito no podrá exceder del 25 % de los miembros de su consejo de administración.
- 3) La compatibilidad de cada miembro se mantendrá hasta que agote su mandato en curso a la entrada en vigor de esta ley en la entidad bancaria, y en todo caso no más tarde del 30 de junio de 2016.

Los patronos ejercerán su cargo gratuitamente sin perjuicio del derecho a ser reembolsados de los gastos debidamente justificados que el cargo les ocasione en el ejercicio de su función. No obstante, el patronato podrá fijar una retribución adecuada a aquellos patronos que presten a la fundación bancaria servicios distintos de los que implica el desempeño de las funciones que les corresponden como miembros del patronato, previa autorización del protectorado.

El patronato designará de entre sus miembros a un presidente, a quien corresponderá la más alta representación de la fundación bancaria. Los estatutos determinarán el régimen aplicable a la presidencia del patronato. Por su parte, el director general será nombrado por el patronato y asistirá a las reuniones de este con voz y sin voto. El cargo de director general será incompatible con el de miembro del patronato, y estará sometido a los requisitos e incompatibilidades previstos para los patronos.

Protocolo de gestión y plan financiero de las fundaciones bancarias

Las fundaciones bancarias que posean *una participación igual o superior al 30 % del capital* en una entidad de crédito o que les permita el control de ella elaborarán, de forma individual o conjunta<sup>46</sup>, un protocolo de gestión y un plan financiero de la participación financiera. El protocolo de gestión recogerá, al menos, los siguientes aspectos:

- 1) Los criterios básicos de carácter estratégico que rigen la gestión por parte de la fundación bancaria de su participación en la entidad de crédito participada.
- 2) Las relaciones entre el patronato de la fundación bancaria y los órganos de gobierno de la entidad de crédito participada, refiriendo, entre otros, los criterios que rigen la elección de consejeros, quienes deberán respetar los principios de honorabilidad y profesionalidad.
- 3) Los criterios generales para la realización de operaciones entre la fundación bancaria y la entidad participada, y los mecanismos previstos para evitar posibles conflictos de interés.

<sup>46</sup> Se entenderá como una única participación la de todas las fundaciones, ordinarias o bancarias, que actúen de forma concertada en una misma entidad de crédito, en cuyo caso deberán cumplir con las obligaciones establecidas en este capítulo de manera conjunta.

El protocolo de gestión será elaborado por el patronato de la fundación bancaria, en el plazo de dos meses desde su constitución, y remitido al Banco de España para su aprobación, quien lo valorará en el marco de sus competencias como autoridad responsable de la supervisión de la entidad de crédito participada y, en particular, valorando la influencia de la fundación bancaria en la gestión sana y prudente de la citada entidad, de conformidad con los criterios establecidos en el régimen de participaciones significativas previsto en la Ley 26/1988, de 29 de julio<sup>47</sup>, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito. El Banco de España revisará, al menos anualmente, el contenido del protocolo de gestión. El protocolo se hará público en el sitio web de las fundaciones y de la entidad de crédito y, en su caso, por medio del correspondiente hecho relevante.

En el plan financiero se determinará la manera en que se hará frente a las posibles necesidades de capital en que pudiera incurrir la entidad en la que participan y los criterios básicos de su estrategia de inversión en entidades financieras. Se remitirá anualmente al Banco de España para su aprobación, excepto el plan financiero inicial, que deberá ser presentado en el plazo máximo de dos meses desde la constitución de la fundación bancaria. Al igual que el protocolo de gestión, el Banco de España valorará el plan financiero en el marco de sus competencias y, en particular, atendiendo a la posible influencia de la fundación bancaria sobre la gestión sana y prudente de dicha entidad.

En el caso de fundaciones bancarias que posean *una participación igual o superior al 50 %* en una entidad de crédito o que les permita el control de la misma, el plan financiero deberá ir acompañado adicionalmente de:

- 1) Un plan de diversificación de inversiones y de gestión de riesgos, que deberá, en todo caso, incluir compromisos para que la inversión en activos emitidos por una misma contraparte, diferentes de aquellos que presenten elevada liquidez y solvencia, no supere los porcentajes máximos sobre el patrimonio total, en los términos que establezca el Banco de España.
- 2) La dotación de un fondo de reserva para hacer frente a posibles necesidades de recursos propios de la entidad de crédito participada que no puedan ser cubiertas con otros recursos y que, a juicio del Banco de España, pudieran poner en peligro el cumplimiento de sus obligaciones en materia de solvencia.

A tal fin, el plan financiero contendrá un calendario de dotaciones mínimas al fondo de reserva hasta alcanzar el volumen objetivo que, con la finalidad de garantizar la gestión sana y prudente de la entidad participada, determine el Banco de España en función de determinados factores, como las necesidades de recursos propios previstas en el plan financiero; el valor de los activos ponderados por riesgo de la entidad participada y el volumen de la participación de la fundación bancaria en la entidad; si las acciones de la entidad están admitidas a negociación en un mercado secundario oficial de valores, y el nivel de concentración en el sector financiero de las inversiones de la fundación bancaria.

---

<sup>47</sup> Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 1988», *Boletín Económico*, octubre de 1988, Banco de España, pp. 56-58.

El fondo de reserva así constituido deberá invertirse en instrumentos financieros de elevada liquidez y calidad crediticia, que deberán estar en todo momento plenamente disponibles para su uso por la fundación.

- 3) Cualquier otra medida que, a juicio del Banco de España, se considere necesaria para garantizar la gestión sana y prudente de la entidad de crédito participada y la capacidad de esta de cumplir de forma duradera con las normas de ordenación y disciplina que le sean aplicables.

El Banco de España especificará el contenido mínimo del plan financiero, de conformidad con los criterios establecidos en esta ley.

Cuando la fundación bancaria no elabore el plan financiero o, a juicio del Banco de España, resultara insuficiente para garantizar la gestión sana y prudente de la entidad de crédito participada y la capacidad de esta para cumplir de forma duradera con las normas de ordenación y disciplina que le sean aplicables, el propio Banco de España requerirá a la fundación bancaria la presentación y puesta en marcha de un plan de desinversión en la entidad de crédito, e impondrá la obligación de no incrementar su participación a niveles de control.

Finalmente, cabe resaltar que las fundaciones bancarias que acudan a procesos de ampliación del capital social de la entidad de crédito participada no podrán ejercer los derechos políticos correspondientes a aquella parte del capital adquirido que les permita mantener una posición igual o superior al 50 % o de control. Se podrá exceptuar esta limitación cuando la entidad bancaria participada se halle en alguno de los procesos de actuación temprana, reestructuración o resolución previstos en la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito. Los planes de actuación temprana, reestructuración y resolución de entidades de crédito previstos en la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, podrán incluir la obligación de las fundaciones bancarias de no aumentar o de reducir su participación a efectos de no alcanzar posiciones de control.

#### Funciones del Banco de España

Corresponderá al Banco de España el control del cumplimiento de las normas contenidas en esta ley, como autoridad responsable de la supervisión de la entidad de crédito participada, en particular, valorando la influencia de la fundación bancaria sobre la gestión sana y prudente de la citada entidad, de conformidad con los criterios establecidos en el régimen de participaciones significativas previsto en la Ley 26/1988, de 29 de julio.

A tales efectos, el Banco de España podrá realizar las inspecciones y las comprobaciones que considere oportunas en el ejercicio de sus funciones, así como requerir a la fundación bancaria cuanta información resulte necesaria para desarrollar sus funciones.

#### Obligaciones de gobierno corporativo

Las fundaciones bancarias harán público, con carácter anual, un informe de gobierno corporativo, cuyo contenido, estructura y requisitos de publicación se ajustarán a lo que disponga el ministro de Economía y Competitividad.

El informe de gobierno corporativo tendrá, entre otros aspectos, el contenido mínimo siguiente: 1) la estructura, composición y funcionamiento, y la determinación de la política de nombramientos de los órganos de gobierno; 2) la política de inversión en la entidad bancaria: descripción del ejercicio de los derechos correspondientes a la participación accionarial durante el ejercicio; 3) los mecanismos para evitar que la política de remuneraciones implique la asunción de riesgos excesivos, así como las remuneraciones percibidas por el

patronato, individual o colectivamente, y la dirección general, en su caso, y 4) la actividad de la obra social desarrollada.

La falta de elaboración o de publicación del informe anual de gobierno corporativo, o la existencia en dicho informe de omisiones o datos falsos o engañosos, conllevarán las correspondientes sanciones, que pueden llegar a una multa por importe de hasta el 0,5 % de sus recursos propios, o hasta 500.000 euros si aquel porcentaje fuera inferior a esta cifra y la amonestación pública con publicación en el BOE.

Régimen fiscal  
de las fundaciones bancarias

Las fundaciones bancarias tributarán en el régimen general del impuesto sobre sociedades y no les resultará de aplicación el régimen fiscal especial previsto en la Ley 49/2002, de 23 de diciembre, de régimen fiscal de las entidades sin fines lucrativos y de los incentivos fiscales al mecenazgo.

En este sentido, se modifica del texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, para recoger determinadas particularidades fiscales de las fundaciones bancarias. Así, de igual modo que las cajas de ahorros, serán deducibles fiscalmente las cantidades que dichas fundaciones destinen de sus resultados a la financiación de obras benéfico-sociales. Las cantidades asignadas a la obra benéfico-social de las fundaciones bancarias deberán aplicarse, al menos, en un 50 %, en el mismo ejercicio al que corresponda la asignación, o en el inmediato siguiente, a la realización de las inversiones afectas, o a sufragar gastos de sostenimiento de las instituciones o establecimientos acogidos a aquella.

Como novedad, se establece que la dotación a la obra benéfico-social realizada por las fundaciones bancarias podrá reducir la base imponible de las entidades de crédito en las que participen, en la proporción que los dividendos percibidos de las citadas entidades representen respecto de los ingresos totales de las fundaciones bancarias, hasta el límite máximo de los citados dividendos. Para ello, la fundación bancaria deberá comunicar a la entidad de crédito que hubiera satisfecho los dividendos el importe de la reducción así calculada y la no aplicación de dicha cantidad como partida fiscalmente deducible en su declaración del impuesto sobre sociedades. En otro caso, la fundación bancaria deberá comunicar el incumplimiento de la referida finalidad a la entidad de crédito, al objeto de que esta regularice las cantidades indebidamente deducidas.

Dentro de la definición del grupo fiscal a efectos del impuesto sobre sociedades, las fundaciones bancarias pueden tener la condición de sociedad dominante si cumplen los requisitos establecidos en dicho impuesto. En el supuesto de que pierdan la condición de sociedad dominante de un grupo fiscal en un período impositivo, la entidad de crédito se subrogará en dicha condición desde el inicio del mismo, sin que se produzca la extinción del grupo fiscal, salvo para aquellas entidades que dejen de formar parte del grupo por no tener la condición de dependientes.

Por el contrario, las fundaciones bancarias se considerarán sociedades dependientes, siempre que no tengan la condición de sociedad dominante del grupo fiscal, así como cualquier entidad íntegramente participada por aquellas a través de las cuales se ostente la participación en la entidad de crédito.

Finalmente, al igual que las cajas de ahorros, se incluye a las fundaciones bancarias en el grupo de entidades que están exentas del impuesto sobre transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados por las adquisiciones directamente destinadas a su obra social.

TRANSFORMACIÓN  
DE LAS CAJAS DE AHORROS  
EN FUNDACIONES BANCARIAS  
U ORDINARIAS

La Ley establece varios supuestos en los cuales las cajas de ahorros deberán transformarse en fundaciones bancarias (si poseen una participación en una entidad de crédito de, al menos, un 10 % del capital o de los derechos de voto de la entidad, o la posibilidad de nombrar o destituir a algún miembro de su órgano de administración) o, en otro caso, en fundaciones ordinarias. Dichos supuestos se comentan a continuación:

Tamaño de la caja de ahorros

En este caso, se producirá la transformación en cualquiera de los dos supuestos siguientes: 1) que el valor del activo total consolidado de la caja de ahorros, según el último balance auditado, supere la cifra de 10.000 millones de euros, o 2) que su cuota en el mercado de depósitos de su ámbito territorial de actuación sea superior al 35 % del total de los depósitos.

Desde el momento en que se verifique el cumplimiento de alguno de los dos supuestos, la caja de ahorros se transformará, en el plazo de seis meses, en fundación bancaria u ordinaria, según proceda, debiendo traspasar todo el patrimonio afecto a su actividad financiera a otra entidad de crédito a cambio de acciones de esta última, con pérdida de la autorización para actuar como entidad de crédito.

La asamblea general de la caja procederá a adoptar los acuerdos de transformación en fundación bancaria u ordinaria, según proceda, con aprobación de sus estatutos, designación de su patronato y determinación de los bienes o derechos procedentes del patrimonio de la caja de ahorros que se afectarán a la dotación fundacional.

No obstante, la Ley prevé que la caja de ahorros pueda retornar a una situación en la que no sea exigible su transformación mediante la aplicación de un plan de retorno, autorizado al efecto por el Banco de España. Dicho plan deberá contener una descripción de las acciones previstas para que la caja de ahorros retorne a dicha situación en un plazo de tiempo que no podrá ser superior a tres meses.

En otro caso, transcurrido el citado plazo sin que se haya ejecutado la citada transformación, se producirá la disolución directa de todos los órganos de la caja de ahorros y la baja en el registro especial de entidades de crédito del Banco de España, quedando transformada automáticamente en fundación bancaria u ordinaria, según proceda.

El protectorado de la fundación bancaria nombrará una comisión gestora, a los efectos de aprobar los estatutos, nombrar al patronato, determinar los bienes o derechos procedentes del patrimonio de la caja de ahorros que se afectarán a la dotación fundacional y adoptar cuantos actos o acuerdos sean necesarios para materializar la transformación acaecida, en cumplimiento de la normativa aplicable.

La segregación de la actividad financiera se regirá por lo establecido en la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de sociedades mercantiles.

Ejercicio de su actividad  
financiera de forma indirecta

Las cajas de ahorros que, a la entrada en vigor de esta ley, ejerzan su actividad financiera de forma indirecta a través de una entidad bancaria habrán de transformarse en el plazo de un año en una fundación bancaria u ordinaria, según corresponda. Hasta ese momento, les será aplicable la normativa anterior recogida, básicamente, en la Ley 31/1985, de 2 de agosto, de Regulación de las Normas Básicas sobre Órganos Rectores de las Cajas de Ahorros, y su normativa de desarrollo, así como, en su caso, las disposiciones aplicables del Real Decreto Ley 11/2010, de 9 de julio, de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las cajas de ahorros.

Otros supuestos

Las cajas de ahorros que, al tiempo de la entrada en vigor de esta ley, estén incursas en una de las causas legales de transformación en fundación de carácter especial de las reguladas en el Real Decreto Ley 11/2010, de 9 de julio<sup>48</sup>, con independencia de que hayan solicitado la renuncia a la autorización para actuar como entidad de crédito, contarán con el plazo que reste de los seis meses desde que hubiesen incurrido en dicha causa para continuar su transformación en una fundación bancaria u ordinaria, según corresponda. Si ya hubieran transcurrido los seis meses, continuarán el procedimiento de transformación en fundación bancaria u ordinaria según corresponda, sin que este pueda extenderse más allá de tres meses desde la entrada en vigor de esta ley.

Las cajas de ahorros que hayan iniciado el proceso de transformación en fundación de carácter especial bancaria, sin estar incursas en causa legal para ello, continuarán el procedimiento y se transformarán en fundación bancaria o fundación ordinaria según corresponda, sin que el procedimiento pueda extenderse más allá de seis meses desde la entrada en vigor de esta ley.

Transcurridos los plazos previstos anteriormente sin que se hubiera completado la transformación, las cajas de ahorros quedarán automáticamente transformadas en fundaciones, con disolución de todos sus órganos y baja en el registro especial de entidades de crédito del Banco de España.

Finalmente, las fundaciones de carácter especial que se hubieran constituido de acuerdo con lo previsto en el Real Decreto Ley 11/2010, de 9 de julio, de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las cajas de ahorros, se transformarán en fundaciones bancarias u ordinarias, según corresponda, en el plazo de seis meses computados desde la fecha de entrada en vigor de esta ley.

OTRAS NOVEDADES DE LA LEY

La Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA) podrá estar formada, además de por las cajas de ahorros, por las fundaciones bancarias y las entidades de crédito que puedan integrarse, y mantener las funciones y finalidades que ostenta de conformidad con el citado régimen y cuantas otras determinen sus estatutos. En el plazo de seis meses desde la entrada en vigor de esta ley, la CECA presentará al Ministerio de Economía y Competitividad, para su autorización, una propuesta de adaptación de sus estatutos a su nuevo régimen jurídico. A la entrada en vigor de sus estatutos perderá su condición de entidad de crédito, sin perjuicio de que pueda prestar sus servicios a través de un banco participado por ella, en los términos que establezcan sus estatutos.

Se modifica la disposición adicional séptima de la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, por la que se crea la SAREB, para introducir nuevas obligaciones. Así, con ciertas excepciones, la SAREB deberá formular las cuentas anuales en los términos previstos en el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, con algunas particularidades, como son las siguientes: 1) el registro contable inicial de los activos transferidos a la SAREB se hará atendiendo a su valor de transmisión; 2) para determinar los valores actualizados de los activos, el Banco de España desarrollará los criterios en

<sup>48</sup> El Real Decreto Ley 11/2010, de 9 de julio, contemplaba los siguientes casos de transformación de cajas de ahorros en fundaciones de carácter especial: 1) si la caja de ahorros ejercía de forma indirecta la actividad financiera a través de una entidad bancaria, y deja de ostentar el control o reduce su participación de modo que no alcance el 25 % de los derechos de voto de dicha entidad de crédito; 2) como consecuencia de la reestructuración o resolución de una entidad de crédito de conformidad con lo previsto en la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, siempre que así se determine en los correspondientes planes de reestructuración o resolución, y 3) como consecuencia de la renuncia a la autorización para actuar como entidad de crédito y en los demás supuestos de revocación.

que se sustentará la metodología que deberá emplear la SAREB para estimar el valor de los activos, la cual será acorde con la empleada para la determinación de los precios de transferencia a la SAREB, y 3) los ingresos generados como consecuencia del proceso de gestión y liquidación ordenada de todos los activos transferidos se entenderán obtenidos de la actividad ordinaria de la empresa y, como tales, se recogerán en la cuenta de pérdidas y ganancias de la entidad formando parte de su «Importe neto de la cifra de negocios». Asimismo, se habilita al Banco de España para desarrollar las especificidades anteriores, mediante circular, en el plazo de tres meses desde la entrada en vigor de esta ley.

Finalmente, en relación con los acuerdos de refinanciación, recogidos en la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, recientemente la Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización redujo del 75 % al 55 % el porcentaje de la mayoría del pasivo titularidad de entidades financieras que suscribe el acuerdo de refinanciación como requisito legal mínimo para su homologación judicial. Como consecuencia de ello, los términos y condiciones de espera contenidos en dicho acuerdo se imponían al conjunto de las entidades financieras acreedoras no participantes o disidentes cuyos créditos no estén dotados de garantía real. Ahora, este mismo régimen se extiende a los préstamos o créditos transmitidos a la SAREB y que sean de titularidad de esta o de quienes los adquieran, de forma que serán considerados como si lo fueran de entidades financieras a los efectos del cómputo de la mayoría necesaria para la homologación judicial del acuerdo de refinanciación.

#### Gestión de tesorería del Estado: nuevas operaciones

Se ha publicado el *Real Decreto Ley 15/2013, de 13 de diciembre* (BOE del 30), sobre reestructuración de la entidad pública empresarial Administrador de Infraestructuras Ferroviarias (ADIF) y otras medidas urgentes en el orden económico.

Desde el punto de vista de la regulación financiera, la disposición final tercera del Real Decreto Ley modifica la Ley 47/2003, de 26 de noviembre, General Presupuestaria, con el fin de que el ministro de Economía y Competitividad pueda autorizar al Tesoro la realización de operaciones de depósito a plazo y la colocación de fondos en cuentas de tesorería, además de las ya contempladas de préstamo y adquisiciones temporales de activos. En dicha autorización se concretarán las condiciones en que podrán efectuarse tales operaciones, que respetarán los principios de solvencia, publicidad, concurrencia y transparencia, adecuados al tipo de operación de que se trate en cada caso.

El Real Decreto Ley entró en vigor el 14 de diciembre.

#### Fondos de activos bancarios: normas contables, cuentas anuales, estados financieros públicos y estados reservados de información estadística

Se ha publicado la *Circular 6/2013, de 25 de septiembre, de la CNMV* (BOE del 25 de octubre), sobre normas contables, cuentas anuales, estados financieros públicos y estados reservados de información estadística de los fondos de activos bancarios (FAB), que entró en vigor el día de su publicación.

La CNMV desarrolla las facultades otorgadas por el Real Decreto 1559/2012, de 15 de noviembre, por el que se establece el régimen jurídico de las sociedades de gestión de activos<sup>49</sup>, para fijar las obligaciones de información que deben rendir estas entidades, y, en particular, aquellas otras que estime necesarias para el ejercicio de sus competencias.

<sup>49</sup> El Real Decreto 1559/2012 desarrolla la regulación de los FAB, recogidos inicialmente en el Real Decreto Ley 24/2012, de 31 de agosto, como instrumentos para la reestructuración y resolución de entidades de crédito, como patrimonios separados, cuyo régimen jurídico desarrolló posteriormente la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, reservando para ellos la denominación de FAB.

La Circular tiene por objeto regular las normas específicas de contabilidad, así como el contenido y forma de presentación de las cuentas anuales, los estados financieros semestrales públicos y los estados reservados trimestrales de información estadística de los FAB que no tengan títulos emitidos que estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial. En este caso, las obligaciones de información se sustituyen por las previstas para estos casos en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores y normativa de desarrollo.

No obstante, los FAB, que se encuentren registrados en la CNMV, incluso aunque sus títulos emitidos estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial, deberán remitir los estados reservados trimestrales de información estadística, de acuerdo con las normas generales de elaboración establecidas en la Circular.

Los FAB, cuyo patrimonio se articula en compartimentos independientes, llevarán en su contabilidad cuentas separadas que diferencien los activos y pasivos, patrimonio e ingresos y gastos imputables a cada compartimento, sin perjuicio de presentar unas únicas cuentas anuales.

La sociedad gestora establecerá políticas, métodos y procedimientos adecuados que aseguren la correcta valoración y seguimiento de los riesgos del activo y del pasivo, y dispondrá de documentación detallada sobre las operaciones realizadas por el FAB.

Los principios contables básicos, las definiciones contables generales, así como los criterios generales de valoración y registro aplicables son los que se contienen en el Plan General de Contabilidad (PGC), aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre. No obstante, la Circular establece los criterios contables específicos de las operaciones de los FAB que, por su naturaleza, no están expresamente reguladas en el PGC o que, estándolo, precisan de mayor concreción o detalle. En particular, se establecen, entre otros, los siguientes criterios:

- 1) Los derechos de crédito del FAB transmitidos, directa o indirectamente, por la SAREB se clasificarán como préstamos y partidas a cobrar, y se valorarán inicialmente y de manera individualizada por su valor razonable.
- 2) Los activos inmuebles del FAB, transmitidos por la SAREB, así como aquellos recibidos para la satisfacción total o parcial de derechos de crédito, se clasificarán a efectos de los criterios de registro y valoración previstos en el PGC, y teniendo en cuenta la naturaleza y finalidad de la inversión, como inversiones inmobiliarias o como existencias<sup>50</sup>. Tanto para los transmitidos por la SAREB como para los registrados en pago de deudas, se toma como valor inicial el valor razonable de la contraprestación entregada al transmitente en la fecha de incorporación en el balance del FAB.
- 3) Los instrumentos financieros emitidos por el FAB serán clasificados como instrumentos de patrimonio propio cuando otorguen al tenedor el derecho a una participación residual en los activos del FAB, después de deducir todos sus pasivos.

<sup>50</sup> Cuando se trate de inmuebles en construcción con la finalidad de su promoción y venta en el curso ordinario de la explotación, se calificarán como existencias. En aquellos supuestos en que el inmueble se mantiene con el fin de generar rentas de alquiler, la calificación que le corresponde es la de inversión inmobiliaria. Y en el caso de un inmueble ya terminado, que ni está destinado a su venta en el curso ordinario de la explotación ni a la obtención de rentas, sino que se mantiene con la finalidad de aprovecharse de las fluctuaciones en su valor de mercado, también procede su clasificación como inversiones inmobiliarias.



- 4) Los instrumentos financieros emitidos asumidos por el FAB se clasificarán como pasivos financieros siempre que supongan para este una obligación contractual, directa o indirecta, de entregar efectivo u otro activo financiero, o de intercambiar activos o pasivos financieros con terceros en condiciones potencialmente desfavorables.

#### ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS

El conjunto de estados públicos incluye los de frecuencia semestral, las cuentas anuales junto con la memoria, y el informe de gestión.

La sociedad gestora deberá presentar en la CNMV los estados financieros públicos semestrales conforme a los modelos que se incluyen en el anejo I de la norma para cada uno de los FAB que gestione, dentro del plazo de dos meses a contar desde el último día del período al que se refieren. Asimismo, se detallan las normas generales de elaboración de dichos estados, que deberán ajustarse a los principios y normas contenidas en esta circular y supletoriamente a lo previsto en el PGC o, en su caso, en la CBE 4/2004, de 22 de noviembre, del Banco de España, sobre normas de información financiera pública y reservada, y modelos de estados financieros de las entidades de crédito, y en la Circular 2/2009, de 25 de marzo, de la CNMV, sobre normas contables, cuentas anuales, estados financieros públicos y estados reservados de información estadística de los fondos de titulización.

Las cuentas anuales del FAB comprenden el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de flujos de efectivo, las dos partes del estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de ingresos y gastos reconocidos y el estado total de cambios en el patrimonio neto, y la memoria. Estos documentos forman una unidad, que, a excepción de la memoria, deberá ajustarse a los modelos definidos en el anejo I de la Circular.

Por su parte, la memoria amplía y comenta la información contenida en los otros documentos. Así, deberá incluir la información mínima que establece el PGC para el modelo normal de cuentas anuales, y cualquier otra información que sea necesaria para reflejar la imagen fiel de la situación financiera, flujos de efectivo y de los resultados del FAB.

El informe de gestión, que se unirá a las cuentas anuales, contendrá una exposición fiel sobre la evolución, la situación financiera y las perspectivas de futuro del FAB, junto con una descripción de los principales riesgos e incertidumbres a los que se enfrenta, incluyendo, si procede, referencias y explicaciones complementarias sobre los importes detallados en las cuentas anuales.

#### ESTADOS RESERVADOS DE INFORMACIÓN ESTADÍSTICA

En línea con las iniciativas marcadas por el BCE y para un mejor control y supervisión de los FAB, la Circular incorpora los modelos de información estadística trimestral que deben remitir las sociedades gestoras a la CNMV, conforme a los formatos que se incluyen en el anejo II. Entre otros aspectos, figura la información estadística relativa a los activos y pasivos del FAB, relativa a operaciones financieras, saneamientos y recuperaciones, y relativa a las emisiones.

Con independencia de lo anterior, la CNMV podrá exigir de las sociedades gestoras, con carácter general o particular, cuanta información precise como aclaración y detalle de los estados anteriores, o para cualquier otra finalidad surgida en el desarrollo de las funciones que le están encomendadas.

Los primeros estados financieros públicos semestrales serán los correspondientes al 30 de junio de 2014, y los primeros estados reservados de información estadística serán los correspondientes al 31 de marzo de 2014.

**Empresas que prestan servicios de inversión: procedimiento de resolución de reclamaciones y quejas en el ámbito del mercado de valores**

Se ha publicado la *Circular 7/2013, de 25 de septiembre, de la CNMV* (BOE del 1 de noviembre), por la que se regula el procedimiento de resolución de reclamaciones y quejas contra empresas que prestan servicios de inversión y de atención a consultas en el ámbito del mercado de valores, que entró en vigor el 1 de diciembre.

La Circular desarrolla las facultades otorgadas por la Orden ECC/2502/2012, de 16 de noviembre, por la que se regula el procedimiento de presentación de reclamaciones ante los servicios de reclamaciones del Banco de España, la CNMV y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, para dictar las normas precisas, en el ámbito de sus competencias, para el desarrollo y ejecución de las disposiciones contenidas en dicha Orden.

**PRESENTACIÓN DE RECLAMACIONES Y QUEJAS**

Previamente a la admisión y tramitación de reclamaciones o quejas será imprescindible acreditar que con anterioridad se han formulado al departamento o servicio de atención al cliente o, en su caso, al defensor del cliente o participe de la entidad contra la que se reclama, en los términos establecidos en la Orden ECC/2502/2012.

Para presentar reclamaciones o quejas, además de los requisitos de legitimación exigidos en la citada orden, en el ámbito del mercado de valores se requerirá que los reclamantes tengan la consideración de clientes minoristas<sup>51</sup>. En el caso de las personas o entidades que, en su condición de usuarios de servicios financieros, actúen en defensa de intereses particulares de sus clientes, estos deberán tener también la condición de clientes minoristas.

En cuanto a aquellas reclamaciones o quejas que tengan por objeto hechos en los que intervienen varias entidades, será suficiente para su admisión a trámite que el reclamante hubiera planteado reclamación previa ante el servicio de atención al cliente o defensor del cliente de una de las entidades. Admitida a trámite, el Servicio de Reclamaciones se dirigirá a la entidad contra la que el cliente hubiera presentado la reclamación previa sin perjuicio de que, si de la instrucción del expediente se desprendiese que la entidad responsable de los hechos fuera otra, el procedimiento se seguirá con relación a esta última, previa notificación motivada efectuada por el Servicio de Reclamaciones.

**PROCEDIMIENTO DE PRESENTACIÓN DE RECLAMACIONES Y QUEJAS**

La CNMV habilitará el mecanismo de presentación de las quejas o reclamaciones por medios electrónicos, a través de su sede y Registro Electrónico.

En el caso de reclamantes individuales, la presentación electrónica de la queja o reclamación será voluntaria, pero solo se facilitará por medios electrónicos el conocimiento del estado de tramitación de sus expedientes a quienes hayan aceptado esta vía de comunicación. Los demás reclamantes deberán dirigirse al Servicio de Reclamaciones.

En el caso de quejas o reclamaciones colectivas, obligatoriamente habrán de presentarse como documentos electrónicos normalizados, mediante el servicio CIFRADO/CNMV del Registro Electrónico. De igual manera, se realizará el intercambio de documentación en la tramitación de

<sup>51</sup> De acuerdo con la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, se considerarán clientes minoristas todos aquellos que no sean profesionales, es decir, aquellos a quienes se presume la experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente sus riesgos.

expedientes de reclamación o queja entre la CNMV y la entidad contra la que se reclame. Asimismo, deberán contener la identificación de todos los reclamantes que las presenten o se adhieran, a quienes se les exigirá, además, estar legitimados para interponerlas. Cualquier defecto de identificación o legitimación provocará su falta de reconocimiento como reclamantes, sin perjuicio de que se tramite la reclamación o queja en relación con los restantes.

Los formularios para la presentación de reclamaciones y quejas se ajustarán a los modelos contenidos en los anejos de la Circular, disponibles tanto en su sede como a través de su sitio web. Asimismo, las entidades reclamadas deberán ponerlos a disposición de sus clientes de oficio en el momento en que tales reclamaciones o quejas sean presentadas por los clientes ante el departamento o servicio de atención al cliente o, en su caso, el defensor del cliente, de la entidad contra la que se reclame.

#### INADMISIÓN DE RECLAMACIONES Y QUEJAS

Serán inadmisibles las reclamaciones o quejas que se encuentren simultáneamente en tramitación de un procedimiento administrativo, judicial o arbitral, y cuya materia sea la misma que la que constituye el objeto de la reclamación.

Si el objeto de reclamación fuera esencialmente divisible y perfectamente separable, o existiesen varias cuestiones objeto de reclamación, la inadmisión únicamente provocará el archivo del expediente respecto a la parte que sea objeto de tramitación simultánea de un procedimiento administrativo, judicial o arbitral, continuando el procedimiento de reclamación o queja en relación con el resto.

También serán inadmisibles aquellas reclamaciones o quejas que omitan datos esenciales para su tramitación, como la falta de concreción del motivo o la falta de determinación de la fecha en que se produjeron los hechos reclamados.

#### TRAMITACIÓN Y TERMINACIÓN DE RECLAMACIONES Y QUEJAS

La tramitación de reclamaciones se ajustará a la normativa reguladora del procedimiento de presentación de reclamaciones, quejas y consultas de usuarios de servicios financieros recogidos en la Orden ECC/2502/2012, con ciertas particularidades. Así, las alegaciones y la documentación que las entidades reclamadas estimen conveniente aportar al expediente deberán remitirse por parte de las propias entidades al domicilio que el reclamante haya señalado a efecto de notificaciones, de forma simultánea a su envío al Servicio de Reclamaciones, dándole cuenta de ello. No obstante, el Servicio de Reclamaciones, si así lo estima conveniente, podrá recabar directamente de las entidades reclamadas la información y documentación precisas y necesarias para una más correcta resolución de la reclamación.

Si en la tramitación de los expedientes se revelan datos que puedan constituir indicios de conductas sancionables, en particular, cuando se dedujese el quebrantamiento grave o reiterado de normas de transparencia o protección a la clientela, el Servicio de Reclamaciones comunicará los hechos, o remitirá los expedientes, al departamento competente de la CNMV. Si se detectan indicios de conductas delictivas, o de infracciones tributarias, de consumo o competencia, o de otra naturaleza, se pondrá en conocimiento de los organismos competentes en la materia.

El expediente terminará con un informe emitido en la forma, el plazo y las condiciones establecidas en la Orden ECC/2502/2012, que se notificará a las partes en el término fijado por dicha normativa.

El informe final no tiene carácter vinculante y no tendrá la consideración de acto administrativo recurrible. Queda a salvo la posibilidad de solicitar aclaraciones sobre el contenido

del informe o la subsanación de eventuales errores materiales, sin que bajo ningún concepto pueda por esta vía pretenderse la modificación del sentido de la resolución.

Cabe reseñar la finalización inmediata del procedimiento en cualquier momento en el caso de que los reclamantes decidan desistir de las reclamaciones, o, por el contrario, se produzca el allanamiento de la entidad reclamada a las pretensiones del reclamante.

El procedimiento de tramitación de quejas estará sujeto con carácter general a lo establecido en la normativa reguladora del procedimiento de presentación de reclamaciones de usuarios de servicios financieros, regulado en la Orden ECC/2502/2012, y, en su caso, al procedimiento establecido para la tramitación de reclamaciones.

#### TRAMITACIÓN Y RESOLUCIÓN DE CONSULTAS

Finalmente, se establece el procedimiento para la tramitación y resolución de consultas que presenten los usuarios de servicios financieros, que serán instrumentadas mediante solicitudes de asesoramiento e información relativas a cuestiones de interés general sobre los derechos en materia de normas de transparencia y protección de la clientela, o sobre los cauces legales para el ejercicio de tales derechos.

#### Nuevas medidas financieras y tributarias

Se ha publicado la *Ley 16/2013, de 29 de octubre* (BOE del 30), por la que se establecen determinadas medidas en materia de fiscalidad medioambiental y se adoptan otras medidas tributarias y financieras, que entró en vigor el 31 de octubre.

A continuación, se reseñan las novedades más importantes de carácter financiero y fiscal.

#### SOCIEDAD DE GESTIÓN DE ACTIVOS PROCEDENTES DE LA REESTRUCTURACIÓN BANCARIA (SAREB): RÉGIMEN FISCAL

La SAREB tendrá la consideración de entidad de crédito a efectos de lo previsto en el artículo 20 de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, en el que se establece que los gastos financieros serán deducibles con el límite del 30 % del beneficio operativo del ejercicio. La misma consideración tendrá a efectos de los intereses y comisiones de préstamos que constituyan ingreso, y que se le hayan transferido, de acuerdo con lo establecido en el artículo 48 del Real Decreto 1559/2012, de 15 de noviembre, por el que se establece el régimen jurídico de las sociedades de gestión de activos.

La constitución de garantías para la financiación de las adquisiciones de bienes inmuebles a la SAREB a entidades participadas en, al menos, el 50 % en el momento inmediatamente anterior a la transmisión o como consecuencia de esta o a los FAB estará exenta de la cuota gradual de los actos jurídicos documentados del Impuesto sobre transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados (ITPAJD).

Asimismo, las novaciones modificativas de los préstamos pactados de común acuerdo entre el acreedor y el deudor, cuando la condición de acreedor recaiga en la SAREB y se cumplan los restantes requisitos y condiciones establecidos en la Ley 2/1994, de 30 de marzo, sobre subrogación y modificación de préstamos hipotecarios, estarán exentas en la modalidad gradual de actos jurídicos documentados del ITPAJD.

Finalmente, las aportaciones o transmisiones de inmuebles que realice la SAREB no se tendrán en cuenta para el cálculo de la cuota de las tarifas del impuesto sobre actividades económicas.

#### INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA (IIC): MODIFICACIÓN DE SU NORMATIVA

Con efectos del 1 de enero de 2014 se introducen las siguientes modificaciones en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC.

En relación con los traspasos de participaciones o acciones de inversiones entre IIC o, en su caso, entre compartimentos de una misma IIC, los partícipes o accionistas deberán comunicar expresamente en el escrito de solicitud de traspaso si durante el período de tenencia de las participaciones o acciones han sido simultáneamente titulares de participaciones o acciones homogéneas de la misma IIC registradas en otra entidad.

Además, deberán conservar la documentación relativa a las operaciones realizadas en las IIC que resulte necesaria para determinar y, en su caso, acreditar los valores y fechas de adquisición atribuibles a las participaciones o acciones de las IIC de origen y de destino a efectos de posteriores reembolsos, transmisiones o traspasos.

Respecto a las funciones de comercialización de acciones o participaciones de IIC, las participaciones en fondos de inversión comercializadas mediante entidades autorizadas para la prestación de servicios de inversión o a través de otras sociedades gestoras, domiciliadas o establecidas en territorio español, podrán figurar en el registro de partícipes de la sociedad gestora del fondo a nombre del comercializador por cuenta de partícipes.

Por otro lado, una entidad comercializadora no podrá simultanear para una misma clase de participaciones su inclusión en el registro de partícipes de la entidad comercializadora y en el registro de partícipes de la sociedad gestora del fondo, de forma que toda su inversión en el fondo canalizada a través del mismo comercializador deberá figurar a nombre del partícipe en un único registro.

En los contratos que se celebren entre la sociedad gestora y la comercializadora deberá establecerse la obligación para esta última de remitir o poner a disposición de los partícipes canalizados a través de ella los documentos informativos que tengan derecho a recibir. Asimismo, en estos contratos deberá figurar la obligación para la entidad comercializadora de remitir a la sociedad gestora toda aquella información estadística de carácter agregado relativa a partícipes que, conforme a la normativa vigente, deba remitir la sociedad gestora a la CNMV.

Las suscripciones o adquisiciones de participaciones o acciones deberán efectuarse obligatoriamente mediante cheque nominativo librado a favor de la IIC, transferencia bancaria a favor de ella o mediante entrega en efectivo directamente por la persona interesada al depositario, para su posterior abono en la cuenta del fondo o de la sociedad.

Por otra parte, se introduce cierta información adicional de naturaleza tributaria que deberá facilitarse a determinados inversores en IIC. Así, los fondos de inversión, las sociedades gestoras o, en su caso, las entidades comercializadoras deberán informar a los partícipes de los efectos tributarios que se originan en el caso de tenencia simultánea de participaciones del mismo fondo en registros de partícipes de más de una entidad durante el período de tenencia previo a un reembolso de dichas participaciones, o en el supuesto de tenencia de participaciones procedentes de uno, varios o sucesivos traspasos de otras participaciones o acciones cuando alguno de dichos traspasos se hubiera realizado concurriendo igual situación de simultaneidad. Esta obligación se hace extensible a las IIC extranjeras.

Estas obligaciones de información no serán de aplicación a los partícipes que sean sujetos pasivos del impuesto sobre sociedades o contribuyentes del impuesto sobre la renta de no residentes con establecimiento permanente en territorio español.

A partir de esa fecha, se califican como gastos no deducibles las siguientes partidas: 1) las pérdidas por deterioro de los valores representativos de la participación en el capital o en los fondos propios de entidades; 2) las rentas negativas obtenidas en el extranjero a través de un establecimiento permanente, excepto en el caso de transmisión o cese de su actividad, y 3) las rentas negativas obtenidas por empresas miembros de una unión temporal de empresas que opere en el extranjero, excepto en el caso de transmisión de la participación en esta, o extinción. Con ello, se pretende evitar la doble deducibilidad de las pérdidas, en un primer momento, en sede de la entidad o del establecimiento permanente que los genera, y, en un segundo, en sede del inversor o casa central.

No obstante, la Ley introduce un régimen transitorio aplicable a las pérdidas por deterioro de los valores representativos de la participación en el capital o en los fondos propios de entidades, y a las rentas negativas obtenidas en el extranjero a través de un establecimiento permanente, generadas en períodos impositivos iniciados con anterioridad al 1 de enero de 2013, que permite su integración en la base imponible, cumpliendo determinadas condiciones.

En relación con la imputación temporal de ingresos y gastos, se precisa que las rentas negativas generadas en la transmisión de valores representativos de la participación en el capital o en los fondos propios del mismo grupo de sociedades, con independencia de la residencia y de la obligación de formular cuentas anuales consolidadas, se imputarán en el período impositivo en que dichos valores sean transmitidos a terceros ajenos al referido grupo de sociedades, o bien cuando la entidad transmitente o la adquirente dejen de formar parte del mismo, salvo en el supuesto de extinción de la entidad transmitida. Igual tratamiento se aplica a las rentas negativas generadas en la transmisión de un establecimiento permanente.

En lo relativo a las exenciones para evitar la doble imposición internacional, se establece que el importe de las rentas negativas derivadas de la transmisión de la participación en una entidad no residente se minorará en el importe de los dividendos o participaciones en beneficios recibidos de la entidad participada desde 2009, siempre que dichos dividendos o participaciones no hayan minorado el valor de adquisición de la misma y que no hayan tenido derecho a la aplicación de la exención por doble imposición. Esta disposición se hace extensible a las rentas negativas derivadas de la transmisión de las participaciones de entidades residentes en España.

Respecto a la exención de determinadas rentas obtenidas en el extranjero a través de un establecimiento permanente, se permite que las rentas negativas derivadas de la transmisión de un establecimiento permanente se minoren del importe de las rentas positivas netas obtenidas con anterioridad, procedentes de él.

Se prorrogan para los años 2014 y 2015 las siguientes medidas:

- 1) La libertad de amortización para las inversiones en elementos nuevos del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias afectos a actividades económicas, con el límite del 40 % de la base imponible, siempre que, durante los veinticuatro meses siguientes a la fecha de inicio del período impositivo en que los elementos adquiridos entren en funcionamiento, la plantilla media total de la entidad se mantenga respecto de la plantilla media de los doce meses anteriores.
- 2) La compensación de bases imponibles negativas generadas en ejercicios anteriores, que seguirá limitada al 50 % para aquellas entidades cuya cifra de

negocios durante el año anterior esté comprendida entre 20 millones y 60 millones de euros, y al 25 % cuando la cifra de negocios supere los 60 millones de euros.

- 3) La deducción correspondiente al fondo de comercio derivado de adquisiciones de negocios, que estará sujeta al límite anual máximo del 1 % de su importe.
- 4) El límite máximo de la deducción fiscal del inmovilizado intangible con vida útil indefinida se mantiene en el 2 %.
- 5) El sistema transitorio de pagos fraccionados, de modo que, si el volumen de operaciones del ejercicio anterior supera los 20 millones de euros, el porcentaje del importe mínimo del pago fraccionado será del 12 % del resultado positivo del ejercicio anterior. Dicho porcentaje será del 6 % para aquellas entidades en las que al menos el 85 % de los ingresos correspondan a rentas a las que resulten de aplicación las exenciones previstas para evitar la doble imposición económica internacional o para evitar la doble imposición interna (dividendos y plusvalías de fuente interna).

Finalmente, se establece una prórroga, para los contratos de arrendamiento financiero cuyos períodos anuales de duración se inicien entre los años 2012 y 2015 (anteriormente finalizaba en el ejercicio 2011), de la excepción prevista en la normativa del impuesto respecto al carácter constante o creciente de la parte de la cuota que corresponde a la recuperación del coste del bien.

#### NOVEDADES EN EL IRPF

A efectos de la determinación del rendimiento neto, se precisa que, al margen de lo establecido en el impuesto sobre sociedades, se consideren gastos deducibles las rentas negativas obtenidas en el extranjero a través de un establecimiento permanente, siendo aplicable desde el 1 de enero de 2013.

En relación con los contribuyentes que están exentos de declarar en el IRPF, figuran, entre otros, aquellos cuyos rendimientos íntegros del capital mobiliario y ganancias patrimoniales sometidos a retención o ingreso a cuenta no superen el límite conjunto de 1.600 euros anuales. Ahora, con efectos del 1 de enero de 2014, se precisa que este límite no será de aplicación respecto de las ganancias patrimoniales procedentes de transmisiones o reembolsos de acciones o participaciones de IIC en las que no proceda determinar la base de retención, conforme a lo que se establezca reglamentariamente, por la cuantía a integrar en la base imponible.

Finalmente, las obligaciones de comunicación de las sociedades gestoras de IIC a la Administración Tributaria de las operaciones de emisión, suscripción, transmisión, canje, conversión, cancelación de las acciones y participaciones se hacen también extensibles, a partir del 1 de enero de 2014, a las entidades comercializadoras respecto de las acciones y participaciones en dichas instituciones incluidas en sus registros de accionistas o partícipes.

#### Transparencia, acceso a la información pública y buen gobierno

Se ha publicado la *Ley 19/2013, de 9 de diciembre* (BOE del 10), de transparencia, acceso a la información pública y buen gobierno, que regula e incrementa la transparencia de la actividad de todos los sujetos que prestan servicios públicos o ejercen potestades administrativas, desde una doble perspectiva: la publicidad activa y el derecho de acceso a la información pública.

Dentro de su ámbito de aplicación se incluyen todas las Administraciones Públicas, organismos autónomos, agencias estatales, entidades públicas empresariales y entidades de derecho público, las entidades de derecho público con personalidad jurídica propia, vinculadas o dependientes de cualquiera de las Administraciones Públicas, así como, entre otros, la Casa de su Majestad el Rey, el Banco de España y las sociedades mercantiles en cuyo capital social la participación, directa o indirecta, de las entidades públicas sea superior al 50 %.

Las novedades más relevantes de la norma son las siguientes:

- 1) Los sujetos incluidos en su ámbito de aplicación publicarán de forma periódica y actualizada la información cuyo conocimiento sea relevante para garantizar la transparencia de su actividad relacionada con el funcionamiento y el control de la actuación pública, cuyo contenido se detalla en la Ley.
- 2) La información sujeta a las obligaciones de transparencia será publicada en las correspondientes sedes electrónicas o sitio web, y de una manera clara, estructurada y entendible para los interesados y, preferiblemente, en formatos reutilizables.
- 3) Se faculta al Gobierno para que desarrolle un «Portal de la Transparencia», dependiente del Ministerio de la Presidencia, que incluirá, además de la información sobre la que existe una obligación de publicidad activa, aquella cuyo acceso se solicite con mayor frecuencia. El portal será un punto de encuentro y de difusión para acceder a la información pública.
- 4) Se establece que el acceso a la información pública es un derecho de todos los ciudadanos, que podrá ejercerse sin necesidad de motivar la solicitud. Este derecho solamente se verá limitado en aquellos casos en que así sea necesario por la propia naturaleza de la información o por su entrada en conflicto con otros intereses protegidos. Con objeto de facilitar el ejercicio del derecho de acceso a la información pública, la Ley establece un procedimiento ágil, con un breve plazo de respuesta, y dispone la creación de unidades de información en la Administración General del Estado, lo que facilita el conocimiento por parte del ciudadano del órgano ante el que debe presentarse la solicitud, así como del competente para la tramitación.
- 5) Se crea y se regula el Consejo de Transparencia y Buen Gobierno como un órgano independiente, con plena capacidad jurídica y de obrar, y que cuenta con una estructura sencilla que, a la vez que garantiza su especialización y operatividad, evita crear grandes estructuras administrativas. La independencia y autonomía en el ejercicio de sus funciones vendrán garantizadas, asimismo, por el respaldo parlamentario con el que deberá contar el nombramiento de su presidente. Para respetar al máximo las competencias autonómicas, expresamente se prevé que este organismo solo tendrá competencias en aquellas Comunidades Autónomas con las que haya firmado convenio al efecto, quedando, en otro caso, en manos del órgano autonómico al que hayan asignado las competencias que a nivel estatal asume el Consejo.
- 6) En materia de impugnaciones, se crea una reclamación potestativa ante el Consejo de Transparencia y Buen Gobierno, que sustituye a los recursos administrativos, y será previa a su impugnación en vía contencioso-administra-



tiva. Las resoluciones del Consejo de Transparencia y Buen Gobierno se publicarán por medios electrónicos y en los términos en que se establezca reglamentariamente, una vez se hayan notificado a los interesados.

- 7) Se clarifica y refuerza el régimen sancionador que les resulta de aplicación por incumplimiento de dichos principios, en consonancia con la responsabilidad a la que están sujetos. En concreto, el régimen sancionador queda estructurado en tres ámbitos: infracciones en materia de conflicto de intereses, en materia de gestión económico-presupuestaria y en el ámbito disciplinario. Tales infracciones llevan aparejadas sanciones leves, graves y muy graves. En estas últimas, dará lugar a la imposición de sanciones como la destitución en los cargos públicos que ocupe el infractor, la no percepción de pensiones indemnizatorias, la obligación de restituir las cantidades indebidamente percibidas y la obligación de indemnizar a la Hacienda Pública. Además, se establece la previsión de que los autores de infracciones muy graves no puedan ser nombrados para ocupar determinados cargos públicos durante un período de entre 5 y 10 años.
- 8) Se establecen los principios de buen gobierno que se aplicarán a los altos cargos y asimilados del Estado, de las Comunidades Autónomas y de las Entidades Locales.

En relación con los principios de buen gobierno, los altos cargos y asimilados, antes mencionados, adecuarán su actividad, entre otros, a los siguientes principios generales: 1) actuarán con transparencia en la gestión de los asuntos públicos, de acuerdo con los principios de eficacia, economía y eficiencia y con el objetivo de satisfacer el interés general; 2) ejercerán sus funciones con dedicación al servicio público, absteniéndose de cualquier conducta que sea contraria a estos principios; 3) respetarán el principio de imparcialidad, de modo que mantengan un criterio independiente y ajeno a todo interés particular; 4) mantendrán una conducta digna y tratarán a los ciudadanos con esmerada corrección, y 5) asumirán la responsabilidad de las decisiones y actuaciones propias y de los organismos que dirigen, sin perjuicio de otras que fueran exigibles legalmente.

Junto con los anteriores, se establecen ciertos principios de actuación, entre otros los siguientes: 1) desempeñarán su actividad con plena dedicación y con pleno respeto a la normativa reguladora de las incompatibilidades y los conflictos de intereses; 2) ejercerán los poderes que les atribuye la normativa vigente con la finalidad exclusiva para la que fueron otorgados y evitarán toda acción que pueda poner en riesgo el interés público o el patrimonio de las Administraciones; 3) evitarán implicarse en situaciones, actividades o intereses incompatibles con sus funciones y se abstendrán de intervenir en los asuntos en que concurra alguna causa que pueda afectar a su objetividad; 4) no aceptarán para sí regalos que superen los usos habituales, sociales o de cortesía, ni favores o servicios en condiciones ventajosas que puedan condicionar el desarrollo de sus funciones; 5) desempeñarán sus funciones con transparencia, y 6) gestionarán, protegerán y conservarán adecuadamente los recursos públicos, que no podrán ser utilizados para actividades que no sean las permitidas por la normativa que sea de aplicación.

La Ley entró en vigor el 11 de diciembre, salvo determinadas disposiciones que lo harán el 10 de diciembre de 2014. Las Comunidades Autónomas y las Entidades Locales dispondrán de un plazo máximo de dos años para adaptarse a las obligaciones contenidas en esta norma.

## Unidad de mercado

Se ha publicado la *Ley 20/2013, de 9 de diciembre* (BOE del 10), de garantía de la unidad de mercado, que, salvo para algún apartado, entró en vigor el 11 de diciembre.

La Ley tiene por objeto establecer las disposiciones necesarias para hacer efectivo el principio de unidad de mercado en el territorio nacional. En particular, su finalidad es garantizar la integridad del orden económico y facilitar el aprovechamiento de economías de escala y alcance del mercado mediante el libre acceso, el ejercicio y la expansión de las actividades económicas en todo el territorio, garantizando su adecuada supervisión.

La unidad de mercado se fundamenta en la libre circulación y establecimiento de los operadores económicos, así como de bienes y servicios en todo el territorio nacional, sin que ninguna autoridad pueda obstaculizarla directa o indirectamente, y en igualdad de las condiciones básicas para el ejercicio de la actividad económica.

A continuación, se comentan los aspectos más relevantes de la norma.

### PRINCIPIOS DE GARANTÍA DE LA LIBERTAD DE ESTABLECIMIENTO Y LA LIBERTAD DE CIRCULACIÓN

La Ley desarrolla varios principios para garantizar la libertad de establecimiento y la libertad de circulación; entre otros, los siguientes: 1) el principio de no discriminación, de forma que todos los operadores económicos tendrán los mismos derechos en todo el territorio nacional, sin discriminación alguna por razón del lugar de residencia o establecimiento; 2) el principio de cooperación y confianza mutua, aplicable a las autoridades competentes que cooperarán en el marco de los instrumentos establecidos en la Ley, respetando el ejercicio legítimo de otras autoridades dentro de sus competencias; 3) el principio de necesidad y proporcionalidad de las actuaciones de las autoridades competentes, en el caso de que establezcan límites o requisitos al acceso a una actividad económica o a su ejercicio de conformidad con lo previsto en la Ley; 4) el principio de simplificación de cargas, de forma que no se genere un exceso de regulación o duplicidades, y que la concurrencia de varias autoridades en un procedimiento no implique mayores cargas administrativas para el operador que las que se generarían con la intervención de una única autoridad, y 5) el principio de transparencia y la garantía de las libertades de los operadores económicos en aplicación de estos principios.

### GARANTÍA DE LA COOPERACIÓN ENTRE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

Se crea el Consejo para la Unidad de Mercado, presidido por el ministro de Hacienda y Administraciones Públicas, siendo asistido por una secretaría de carácter técnico, que dependerá de la Secretaría de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa. La Secretaría tendrá, entre otras funciones, el seguimiento e impulso de la adaptación de la normativa del conjunto de las autoridades competentes a la aplicación de los principios de esta Ley.

Asimismo, se incluyen varios preceptos referentes a la cooperación en el marco de las conferencias sectoriales de las diferentes autoridades competentes, y en la elaboración de proyectos normativos. Por otro lado, se establece un mandato para mantener una evaluación constante de las normas de las diferentes Administraciones Públicas, de forma que todas las autoridades competentes evaluarán periódicamente su normativa al objeto de valorar su impacto en la unidad de mercado.

### GARANTÍAS AL LIBRE ESTABLECIMIENTO Y CIRCULACIÓN

Partiendo del principio de libre iniciativa económica, se regula la instrumentación del principio de necesidad y proporcionalidad. A este respecto, las autoridades competentes velarán por minimizar las cargas administrativas soportadas por los operadores económicos, de forma que elegirán un único medio de intervención, bien sea la presentación de una comunicación o de una declaración responsable o la solicitud de una autorización.

Se considerará que concurren los principios de necesidad y proporcionalidad para la exigencia de una *autorización*, entre otros, en los siguientes supuestos: 1) cuando esté justificado por razones de orden público, seguridad pública, salud pública o protección del medio ambiente en el lugar concreto donde se realiza la actividad, y estas razones no puedan salvaguardarse mediante la presentación de una declaración responsable o de una comunicación, y 2) en relación con las instalaciones o infraestructuras físicas necesarias para el ejercicio de actividades económicas, cuando sean susceptibles de generar daños sobre el medio ambiente y el entorno urbano, la seguridad o la salud pública y el patrimonio histórico-artístico, y estas razones tampoco puedan salvaguardarse mediante la presentación de una declaración responsable o de una comunicación.

Por el contrario, se considerará que concurren los principios de necesidad y proporcionalidad para exigir la presentación de una declaración responsable para el acceso a una actividad económica o su ejercicio, o para las instalaciones o infraestructuras físicas para el ejercicio de actividades económicas, cuando en la normativa se exija el cumplimiento de requisitos justificados por alguna razón imperiosa de interés general y sean proporcionados.

Finalmente, las autoridades competentes podrán exigir la presentación de una *comunicación* cuando, por alguna razón imperiosa de interés general, tales autoridades precisen conocer el número de operadores económicos, las instalaciones o las infraestructuras físicas en el mercado.

Igualmente se determinan las actuaciones que limitan las libertades de establecimiento y de circulación, debiendo las autoridades competentes asegurarse de que sus actuaciones no tengan como efecto la creación de un obstáculo o barrera a la unidad de mercado.

PRINCIPIO DE EFICACIA  
EN TODO EL TERRITORIO  
NACIONAL

Se desarrollan las disposiciones relativas a este principio, que constituyen uno de los elementos centrales de esta Ley. De acuerdo con este principio, basado en la confianza mutua, cualquier operador legalmente establecido, o cualquier bien legalmente producido y puesto en circulación, podrá ejercer la actividad económica o circular en todo el territorio nacional, sin que quepa en principio exigirle nuevas autorizaciones o trámites adicionales de otras autoridades competentes diferentes. Asimismo, se regulan con detalle diferentes supuestos de acreditaciones, reconocimientos, calificaciones, certificaciones y cualificaciones y actos de habilitación, así como la previsión expresa en la normativa autonómica o local de la validez del régimen aplicable a los operadores establecidos en otros lugares del territorio.

Este principio no se aplicará en caso de autorizaciones, declaraciones responsables y comunicaciones vinculadas a una concreta instalación o infraestructura física. No obstante, cuando el operador esté legalmente establecido en otro lugar del territorio, las autorizaciones o declaraciones responsables no podrán contemplar requisitos que no estén ligados específicamente a la instalación o infraestructura. Tampoco se aplicará a los actos administrativos relacionados con la ocupación de un determinado dominio público o cuando el número de operadores económicos en un lugar del territorio sea limitado en función de la existencia de servicios públicos sometidos a tarifas reguladas.

SUPERVISIÓN  
DE LOS OPERADORES  
ECONÓMICOS

Se determinan las autoridades competentes para la supervisión y control del acceso y ejercicio a la actividad económica. En particular, cuando la competencia de supervisión y control no sea estatal, las autoridades de origen serán las competentes para la supervisión y control de los operadores respecto al cumplimiento de los requisitos de acceso a la actividad económica.

Por su parte, las autoridades de destino serán las competentes para la supervisión y control del ejercicio de la actividad económica. De igual modo, las autoridades del lugar de fabricación serán las competentes para el control del cumplimiento de la normativa relacionada con la producción y los requisitos del producto para su uso y consumo. Asimismo, se prevé la necesaria comunicación e intercambio de información entre las autoridades competentes, y la integración de la información obrante en los registros sectoriales.

#### MECANISMOS DE PROTECCIÓN DE LOS OPERADORES ECONÓMICOS

Se regulan los mecanismos para la defensa de los derechos e intereses de los operadores económicos por las autoridades competentes, proporcionando una solución a los obstáculos y barreras a la unidad de mercado detectados por los operadores económicos.

Por ello, con el fin de garantizar los derechos de los ciudadanos y procurar la agilidad necesaria en la aplicación de esta Ley, se han previsto los oportunos procedimientos, por los que puede optar el interesado ante el Consejo para la Unidad de Mercado, como alternativa al tradicional sistema administrativo de recursos.

En esta vía se pretende que, en el ámbito de aplicación de esta Ley, se resuelvan los conflictos con la prontitud necesaria para evitar que la protección efectiva de la unidad de mercado y de los derechos de los ciudadanos y las empresas pueda resultar menoscabada, permitiendo al mismo tiempo el acceso a la vía judicial para todas las partes con la misma amplitud que existe en la actualidad.

#### OTROS ASPECTOS DE LA LEY

La Ley atribuye al Estado ser el único medio de intervención en todo el territorio nacional para que adopte las medidas pertinentes por razones de orden público, incluidas la lucha contra el fraude, la contratación pública y la garantía de la estabilidad financiera. En estas medidas se incluyen la regulación, la supervisión y el control para el acceso o ejercicio de una actividad económica.

Por último, se recoge la obligatoriedad de publicación de las convocatorias de licitaciones públicas y sus resultados; se realiza un mandato a las Administraciones Públicas para promover el uso voluntario de normas de calidad; se prevé la acción popular y el derecho de petición; se encarga a la Agencia Estatal de Evaluación de las Políticas Públicas y la Calidad de los Servicios la evaluación periódica de la implementación y los efectos de la Ley, y se prevé la presentación a la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos de un plan de trabajo y de seguimiento con carácter anual.

#### Presupuestos Generales del Estado para el año 2014

Como es habitual en el mes de diciembre, se ha publicado la *Ley 22/2013, de 23 de diciembre* (BOE del 26), de Presupuestos Generales del Estado para el año 2014.

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

#### DEUDA DEL ESTADO

Se autoriza al ministro de Economía y Competitividad para que durante 2014 incremente el saldo vivo de la deuda del Estado, como máximo, en 72.958 millones de euros con respecto del nivel de primeros de año (71.021 millones de euros fue la limitación del presupuesto anterior). Dicho límite podrá ser sobrepasado durante el curso del ejercicio previa autorización del ministro de Economía y Competitividad, estableciéndose los supuestos en los que quedará automáticamente revisado.

Conforme establece el Real Decreto Ley 24/2012, de 31 de agosto, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, derogado por la Ley 9/2012, de 14 de noviembre,

durante el ejercicio presupuestario de 2014 los recursos ajenos del FROB no superarán los 63.500 millones de euros (120.000 millones de euros fue el límite del presupuesto anterior).

Se autoriza, además, al Fondo para la Financiación de los Pagos a Proveedores para que pueda endeudarse durante 2014 con un límite máximo de 47.500 millones de euros, una vez deducido el saldo de tesorería y de activos a corto plazo.

En lo relativo a los «avales públicos y otras garantías», se fija el límite total de los avales a prestar por el Estado y los organismos públicos, que no podrá exceder de 3.725 millones de euros (161.044 millones de euros era el límite fijado en el presupuesto anterior). Dentro de esa cantidad, se reservan, entre otros, los siguientes importes: 1) 3.000 millones de euros (igual cantidad que la contemplada en los presupuestos anteriores) para garantizar los valores de renta fija emitidos por fondos de titulización de activos, orientados a mejorar la financiación de la actividad productiva empresarial, y 2) 225 millones de euros para garantizar, en los términos que fije el contrato de garantía que se suscriba con el Banco Europeo de Inversiones, las obligaciones económicas derivadas de los créditos que este pudiera conceder a determinados países.

#### CAMBIOS EN LA FISCALIDAD

En el IRPF, se prorroga para 2014 el gravamen complementario a la cuota íntegra estatal establecido para 2012 y 2013<sup>52</sup>. También se prorroga para 2014 la reducción del 20 % del rendimiento neto positivo de las actividades económicas cuyo importe neto de la cifra de negocios para el conjunto de ellas sea inferior a 5 millones de euros y tengan una plantilla media inferior a 25 empleados por mantenimiento o creación de empleo.

Igualmente, se mantiene un año más el tratamiento que se otorga en el IRPF a los gastos e inversiones para habitar a los empleados en la utilización de las nuevas tecnologías de la comunicación y de la información cuando solo pueda realizarse fuera del lugar y horario de trabajo, que darán derecho a las deducciones previstas en la norma como gastos de formación profesional.

Finalmente, para las transmisiones de bienes inmuebles no afectos a actividades económicas, se mantiene para el año 2013 la actualización de los coeficientes correctores del valor de adquisición en un 1 %, a efectos de determinar la ganancia o pérdida patrimonial que se ponga de manifiesto en la transmisión de dichos inmuebles.

Se mantienen las compensaciones por la pérdida de beneficios fiscales que afectan a los perceptores de determinados rendimientos del capital mobiliario con período de generación superior a dos años en 2013, al igual que se hacía con la Ley del IRPF, aprobado por el Real Decreto Legislativo 3/2004, de 5 de marzo. Por un lado, a los rendimientos del capital mobiliario obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios procedentes de instrumentos financieros contratados con anterioridad al 20 de enero de 2006, se les aplicará una reducción del 40 %. Por otro, a los rendimientos derivados de percepciones en forma de capital diferido procedentes de seguros de vida o invalidez contratados con anterioridad al 20 de enero de 2006, se les aplicará una reducción del 40 % o 75 %, tal como estaba previsto en dicha norma.

<sup>52</sup> Este gravamen complementario incrementa la cuota íntegra estatal de forma progresiva conforme a una determinada escala. Así, será del 0,75 % para bases de hasta 17.707,20 euros, llegando al 7 % para bases a partir de 300.000,20 euros. Este gravamen complementario también se aplica a la base liquidable del ahorro de forma progresiva, siendo del 2 % para bases de hasta 6.000 euros, y hasta el 6 % para bases a partir de 24.000 euros.

En el impuesto sobre sociedades, al igual que lo comentado para el IRPF, también se prorroga para 2014 el tipo de gravamen reducido por mantenimiento o creación de empleo para las empresas cuyo importe neto de la cifra de negocios sea inferior a 5 millones de euros, y la plantilla media, inferior a 25 empleados. Así, tributarán con arreglo a la siguiente escala: 1) por la parte de base imponible, hasta 300.000 euros, al tipo del 20 %, y 2) por la parte restante, al 25 %. De igual modo, se mantiene para 2014 el tratamiento fiscal favorable en relación con los gastos e inversiones para habitar a los empleados en la utilización de las nuevas tecnologías de la comunicación y de la información. También se recoge la fijación de los coeficientes aplicables a los activos inmobiliarios en los supuestos de transmisión, y la regulación de la forma de determinar los pagos fraccionados del impuesto durante el ejercicio 2014.

Por último, se prorroga durante 2014, con carácter temporal, la exigencia del gravamen del impuesto sobre el patrimonio.

Otras medidas de índole financiera se refieren al interés legal del dinero y al interés de demora, que se mantienen en el 4 % y en el 5 %, respectivamente.

2.1.2014.

## ÍNDICE

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

### PRINCIPALES MACROMAGNITUDES

- 1.1 PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2008 = 100.  
Componentes de la demanda. España y zona del euro 4\*
- 1.2 PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2008 = 100.  
Componentes de la demanda. España: detalle 5\*
- 1.3 PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2008 = 100.  
Ramas de actividad. España 6\*
- 1.4 PIB. Deflatores implícitos. España 7\*

### ECONOMÍA INTERNACIONAL

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

### DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD

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

### MERCADO DE TRABAJO

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

PRECIOS	5.1	Índice de precios de consumo. España. Base 2011=100	30*
	5.2	Índice armonizado de precios de consumo. España y zona del euro. Base 2005=100	31*
	5.3	Índice de precios industriales. España y zona del euro. Base 2010=100	32*
	5.4	Índices del valor unitario del comercio exterior de España	33*
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	6.1	Estado. Recursos y empleos según la Contabilidad Nacional. España	34*
	6.2	Estado. Operaciones financieras. España <sup>1</sup>	35*
	6.3	Estado. Deuda según el Protocolo de Déficit Excesivo. España <sup>1</sup>	36*
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)	37*
	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)	38*
	7.3	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Exportaciones y expediciones	39*
	7.4	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Importaciones e introducciones	40*
	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	41*
	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)	42*
	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)	43*
	7.8	Activos de reserva de España <sup>1</sup> (BE)	44*
	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)	45*
MAGNITUDES FINANCIERAS	8.1	Balance del Eurosistema (A) y Balance del Banco de España (B). Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas (BE)	46*
	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)	47*
	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)	48*
	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)	49*
	8.5	Financiación a los sectores no financieros, residentes en España (BE)	50*
	8.6	Financiación a las sociedades no financieras, residentes en España (BE)	51*
	8.7	Financiación a los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE)	52*
	8.8	Financiación bruta a las Administraciones Públicas, residentes en España (BE)	53*
	8.9	Crédito de entidades de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades (BE)	54*
	8.10	Cuenta de resultados de entidades de depósito, residentes en España (BE)	55*

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



TIPOS DE INTERÉS E ÍNDICES  
DE COMPETITIVIDAD

- 8.11 Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación 56\*
- 8.12 Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro 57\*
  
- 9.1 Tipos de interés: Eurosistema y mercado de dinero. Zona del euro y segmento español (BE) 58\*
- 9.2 Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo<sup>1</sup> (BE) 59\*
- 9.3 Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito. (CBE 4/2002)<sup>1</sup> (BE) 60\*
- 9.4 Índices de competitividad de España frente a la UE 28 y a la zona del euro 61\*
- 9.5 Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados y a los países industrializados 62\*

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

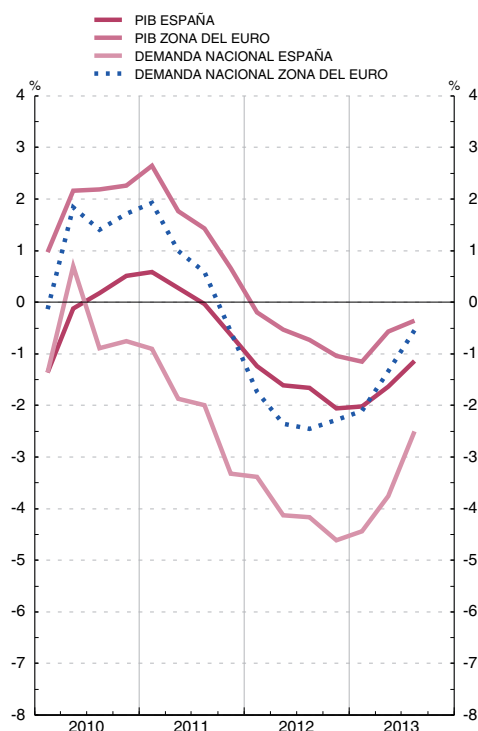
**1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2008=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)**

■ Serie representada gráficamente.

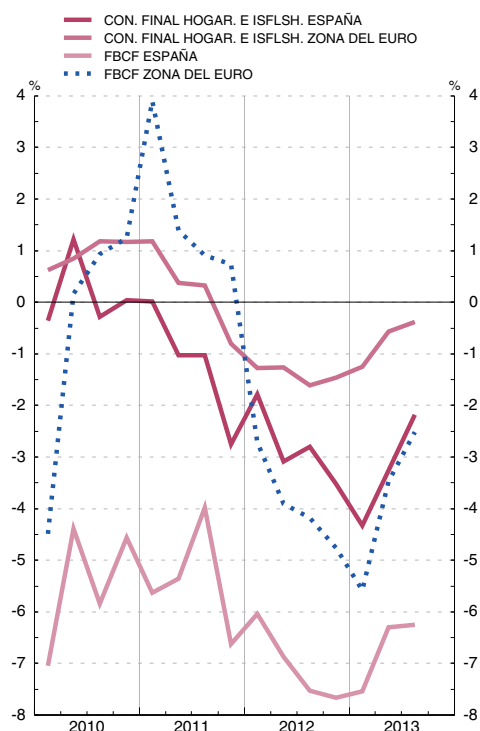
Tasas de variación interanual

		PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda nacional		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Pro memoria: PIB pm precios corrientes (g)	
		España	Zona del euro	España	Zona del euro (c)	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>10</b>	P	-0,2	1,9	0,2	1,0	1,5	0,6	-5,5	-0,5	-0,6	1,2	11,7	11,4	9,3	9,8	1 046	9 160
<b>11</b>	P	0,1	1,6	-1,2	0,3	-0,5	-0,1	-5,4	1,7	-2,0	0,7	7,6	6,7	-0,1	4,7	1 046	9 419
<b>12</b>	P	-1,6	-0,6	-2,8	-1,4	-4,8	-0,6	-7,0	-3,9	-4,1	-2,2	2,1	2,7	-5,7	-0,8	1 029	9 484
<b>10 / IV</b>	P	0,5	2,3	0,0	1,2	-0,2	-0,2	-4,6	1,2	-0,7	1,7	14,1	12,3	8,4	11,3	262	2 315
<b>11 /</b>	P	0,6	2,6	0,0	1,2	1,8	0,1	-5,6	3,9	-0,9	1,9	12,2	10,8	5,8	9,2	262	2 343
<b>II</b>	P	0,3	1,8	-1,0	0,4	-0,7	0,0	-5,4	1,4	-1,9	1,0	7,4	6,5	-0,7	4,7	262	2 353
<b>III</b>	P	-0,0	1,4	-1,0	0,3	-2,2	-0,4	-4,0	0,9	-2,0	0,6	7,2	5,9	0,0	4,0	261	2 362
<b>IV</b>	P	-0,6	0,7	-2,8	-0,8	-0,7	-0,2	-6,6	0,7	-3,3	-0,6	4,2	3,7	-5,1	0,8	260	2 362
<b>12 /</b>	P	-1,2	-0,2	-1,8	-1,3	-4,9	-0,3	-6,0	-2,7	-3,4	-1,7	0,1	2,8	-6,9	-0,7	259	2 369
<b>II</b>	P	-1,6	-0,5	-3,1	-1,3	-4,4	-0,6	-6,9	-3,9	-4,1	-2,3	0,5	3,3	-7,7	-0,8	258	2 370
<b>III</b>	P	-1,7	-0,7	-2,8	-1,6	-4,9	-0,6	-7,5	-4,2	-4,2	-2,5	3,3	2,8	-4,6	-1,1	257	2 375
<b>IV</b>	P	-2,1	-1,0	-3,5	-1,5	-5,0	-0,7	-7,7	-4,8	-4,6	-2,3	4,4	1,9	-3,5	-0,8	255	2 370
<b>13 /</b>	P	-2,0	-1,2	-4,3	-1,2	-2,0	-0,1	-7,5	-5,6	-4,4	-2,1	3,1	0,1	-4,7	-2,0	257	2 378
<b>II</b>	P	-1,6	-0,6	-3,3	-0,6	-2,8	0,2	-6,3	-3,5	-3,8	-1,3	9,1	1,3	2,5	-0,3	255	2 393
<b>III</b>	P	-1,1	-0,4	-2,2	-0,4	0,3	0,6	-6,3	-2,5	-2,5	-0,5	4,7	0,8	0,7	0,5	255	2 397

**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 2008) y Eurostat.

a. España: elaborado según el SEC95, series corregidas de efectos estacionales y de calendario (véase Boletín Económico de abril 2002); zona del euro: elaborado según el SEC95. b. El gasto en consumo final puede realizarse en el territorio económico o en el resto del mundo (SEC95, 3.75). Luego incluye el consumo de los residentes en el resto del mundo, que, posteriormente, se deduce en la rúbrica Importaciones de bienes y servicios. c. Zona del euro, consumo privado.

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

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

g. Miles de millones de euros.

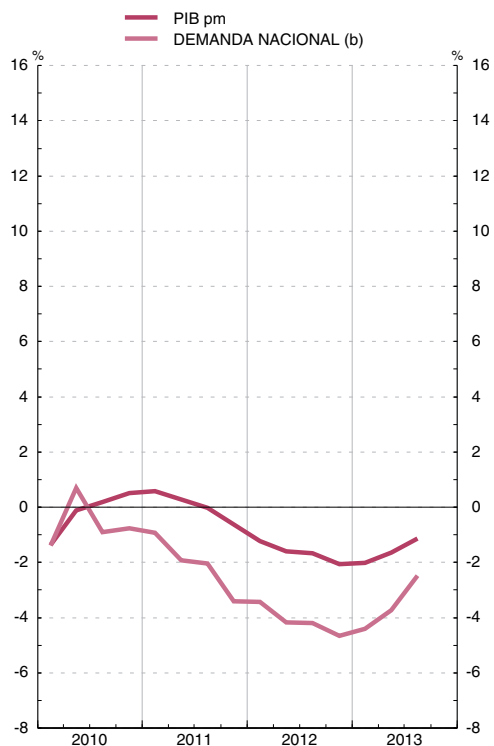
## 1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2008=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

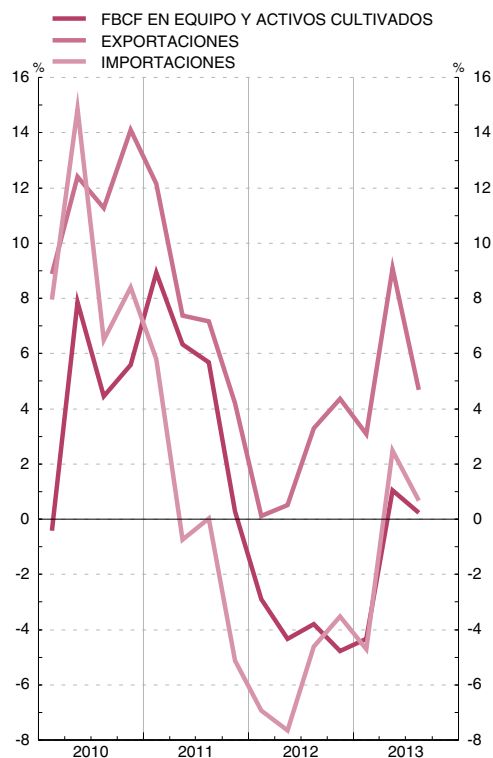
Tasas de variación interanual

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

PIB. DEMANDA INTERNA  
Tasas de variación interanual



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA  
Tasas de variación interanual



FUENTE: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2008).

a. Elaborado según el SEC95, series corregidas de efectos estacionales y de calendario (véase Boletín Económico de abril 2002).

b. Aportación al crecimiento del PIB pm.

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

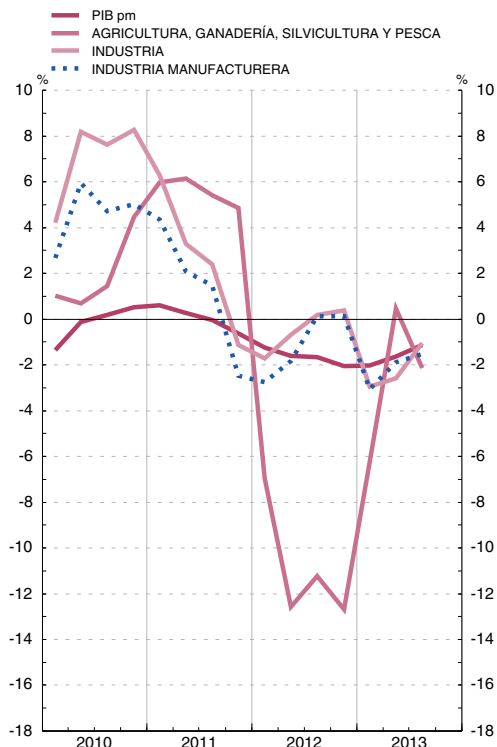
1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2008=100. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

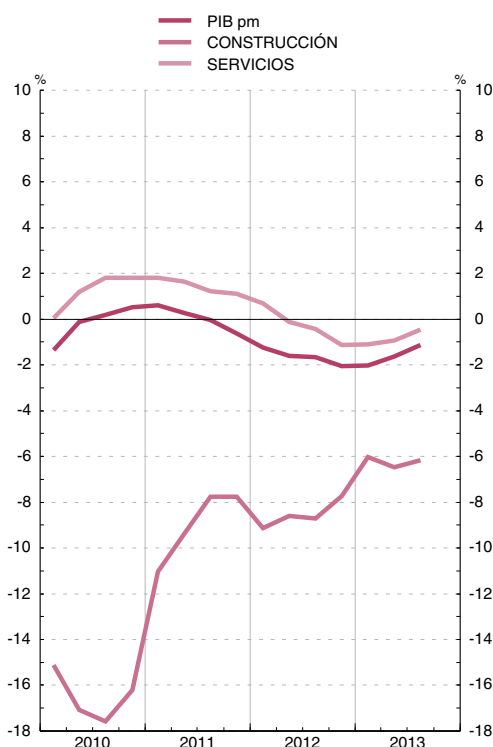
Tasas de variación interanual

		Producto interior bruto a precios de mercado	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	Industria		Construcción	Servicios							Impuestos netos sobre los productos	
				Total	Del cual		Total	Comercio, transporte y hostelería	Información y comunicaciones	Actividades financieras y de seguros	Actividades inmobiliarias	Actividades profesionales	Administración Pública, Sanidad y Educación		Actividades de artistas, recreativas y otros servicios
					Industria manufacturera										
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
10	P	-0,2	1,9	7,1	4,6	-16,5	1,2	1,8	6,2	-3,5	-1,2	-0,3	2,4	0,3	-0,6
11	P	0,1	5,6	2,7	1,3	-9,0	1,4	1,3	0,3	-3,2	3,0	5,3	1,1	0,2	-6,1
12	A	-1,6	-10,9	-0,5	-1,1	-8,6	-0,3	0,5	0,9	-2,8	1,1	-1,9	-0,5	-1,7	-4,9
10 / IV	P	0,5	4,5	8,3	5,0	-16,2	1,8	1,8	6,5	1,7	-0,5	-0,0	3,1	-2,0	-1,1
11 /	P	0,6	6,0	6,3	4,3	-11,0	1,8	2,2	1,6	-4,0	3,0	5,1	1,6	-0,7	-5,6
II	P	0,3	6,1	3,3	2,1	-9,4	1,6	2,0	0,1	-3,9	2,9	5,4	1,4	-0,9	-5,8
III	P	-0,0	5,4	2,4	1,5	-7,8	1,2	0,8	-0,0	-3,6	3,1	5,5	0,8	1,3	-6,6
IV	P	-0,6	4,9	-1,1	-2,5	-7,8	1,1	0,1	-0,2	-1,2	3,0	5,2	0,8	1,2	-6,5
12 /	A	-1,2	-6,9	-1,7	-2,8	-9,1	0,7	1,3	0,9	0,8	0,9	-1,2	0,4	0,7	-5,0
II	A	-1,6	-12,6	-0,7	-1,8	-8,6	-0,1	0,2	1,3	1,0	0,8	-2,6	-0,1	-2,2	-4,7
III	A	-1,7	-11,2	0,2	0,1	-8,7	-0,4	1,0	1,0	-6,1	1,6	-1,5	-1,3	-2,5	-4,9
IV	A	-2,1	-12,7	0,4	0,1	-7,7	-1,1	-0,5	0,5	-6,9	1,1	-2,2	-1,1	-3,0	-5,1
13 /	A	-2,0	-6,3	-3,0	-3,1	-6,0	-1,1	-1,7	-1,0	-3,8	-0,3	-0,9	0,1	-2,3	-2,4
II	A	-1,6	0,5	-2,6	-1,9	-6,5	-0,9	-0,4	0,4	-4,0	-0,5	-0,5	-1,8	-0,4	-1,3
III	A	-1,1	-2,1	-1,0	-1,5	-6,2	-0,5	0,0	-2,0	-2,7	-0,4	-0,4	-0,7	1,3	-1,6

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



FUENTE: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2008).

a. Elaborado según el SEC95, series corregidas de efectos estacionales y de calendario (véase Boletín Económico de abril 2002).

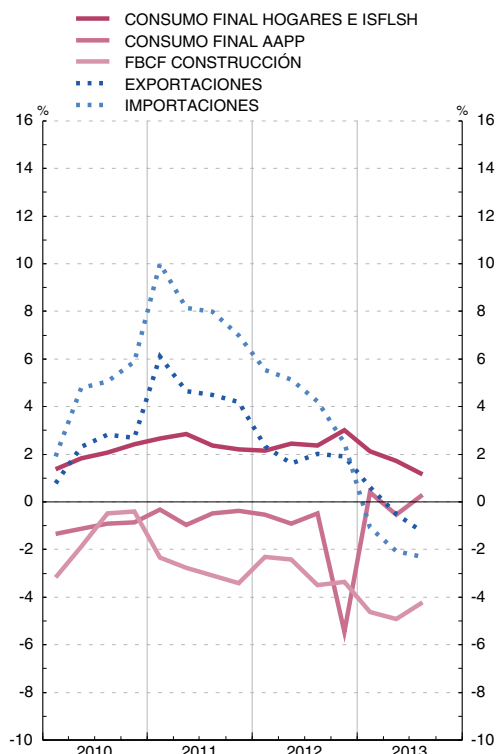
## 1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLACTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

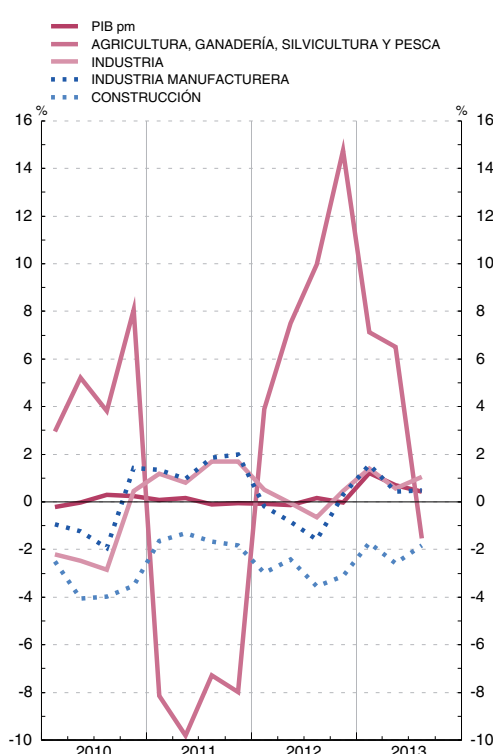
Tasas de variación interanual

		Componentes de la demanda								Producto interior bruto a precios de mercado	Ramras de actividad												
		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH (b)	Consumo final de las AAPP	Formación bruta de capital fijo			Exportación de bienes y servicios	Importación de bienes y servicios	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca		Industria		Construcción	Servicios									
				Total	Activos fijos materiales						Activos fijos inmateriales	Total		Industria manufacturera	Total	Comercio, transporte y hostelería	Información y comunicaciones	Actividades financieras y de seguros	Actividades inmobiliarias	Actividades profesionales	Administración pública, salud y educación	Actividades artísticas, recreativas y otros servicios	
					Construcción	Bienes de equipo y activos cultivados																	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21			
10	P	1,9	-1,1	-0,6	-1,5	0,9	3,6	2,2	4,4	0,1	5,0	-1,8	-0,7	-3,5	-1,5	-0,6	-6,0	-20,3	13,6	-1,5	-1,5	0,5	
11	P	2,5	-0,6	-1,5	-2,9	1,2	-0,1	4,8	8,2	0,0	-8,3	1,3	1,5	-1,6	0,1	0,8	-1,4	-4,4	4,6	-0,5	-1,2	0,8	
12	A	2,5	-1,8	-2,0	-2,9	-1,1	1,3	2,0	4,3	-0,0	8,9	0,1	-0,6	-3,0	-0,3	0,8	-2,5	4,5	1,6	-0,6	-3,4	1,2	
10 / IV	P	2,4	-0,9	0,4	-0,4	1,4	3,4	2,7	5,9	0,3	8,1	0,4	1,4	-3,5	-0,3	1,8	-5,5	-21,6	20,1	-0,3	-2,9	1,1	
11 /	P	2,6	-0,3	-0,9	-2,3	1,8	-0,1	6,1	10,0	0,1	-8,1	1,2	1,3	-1,6	-0,6	0,6	-2,1	-12,5	4,5	-0,7	-1,0	0,8	
II	P	2,8	-1,0	-1,3	-2,8	1,5	0,3	4,6	8,1	0,1	-9,8	0,8	1,0	-1,3	0,4	1,0	-0,9	-3,0	6,5	0,2	-1,5	0,6	
III	P	2,4	-0,5	-1,6	-3,1	1,6	-0,5	4,5	8,0	-0,1	-7,3	1,7	1,9	-1,7	0,1	0,7	-1,2	-2,7	4,0	-1,2	-1,1	0,7	
IV	P	2,2	-0,4	-2,1	-3,4	0,1	-0,1	4,2	7,0	-0,0	-8,0	1,7	2,0	-1,8	0,3	0,8	-1,4	1,6	3,3	-0,5	-1,3	1,1	
12 /	A	2,1	-0,5	-1,6	-2,3	-0,8	0,5	2,3	5,5	-0,1	3,9	0,5	-0,2	-3,0	-0,0	-0,1	-2,1	3,8	1,9	-0,9	-1,0	0,9	
II	A	2,4	-0,9	-1,7	-2,4	-1,2	1,4	1,6	5,1	-0,1	7,5	-0,0	-0,8	-2,4	0,5	0,7	-2,8	8,8	2,5	-1,0	-1,2	0,8	
III	A	2,3	-0,5	-2,3	-3,5	-1,1	1,5	2,0	4,2	0,2	10,0	-0,6	-1,6	-3,5	-0,0	0,8	-3,0	2,8	0,8	-1,0	-1,2	0,9	
IV	A	3,0	-5,5	-2,3	-3,3	-1,3	1,7	1,9	2,5	-0,0	14,7	0,5	0,3	-3,1	-1,7	1,7	-2,1	2,6	1,4	0,3	-10,0	2,1	
13 /	A	2,1	0,4	-3,5	-4,6	-2,6	0,3	0,6	-1,1	1,2	7,1	1,4	1,5	-1,7	0,9	2,8	-2,8	-2,7	1,8	0,3	-0,4	2,9	
II	A	1,7	-0,5	-3,8	-4,9	-2,8	0,1	-0,5	-2,1	0,7	6,5	0,6	0,4	-2,6	-0,7	1,1	-4,8	-10,1	0,7	0,2	-1,4	2,7	
III	A	1,1	0,3	-3,4	-4,2	-3,2	1,0	-1,3	-2,3	0,4	-1,5	1,0	0,5	-1,8	0,2	1,0	-4,8	-1,5	1,0	0,4	-0,3	2,5	

PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS  
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS  
Tasas de variación interanual



FUENTE: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2008).

a. Elaborado según el SEC95, series corregidas de efectos estacionales y de calendario (véase Boletín Económico de abril 2002).

b. El gasto en consumo final puede realizarse en el territorio económico o en el resto del mundo (SEC95, 3.75). Luego incluye el consumo de los residentes en el resto del mundo, que, posteriormente, se deduce en la rúbrica Importaciones de bienes y servicios.

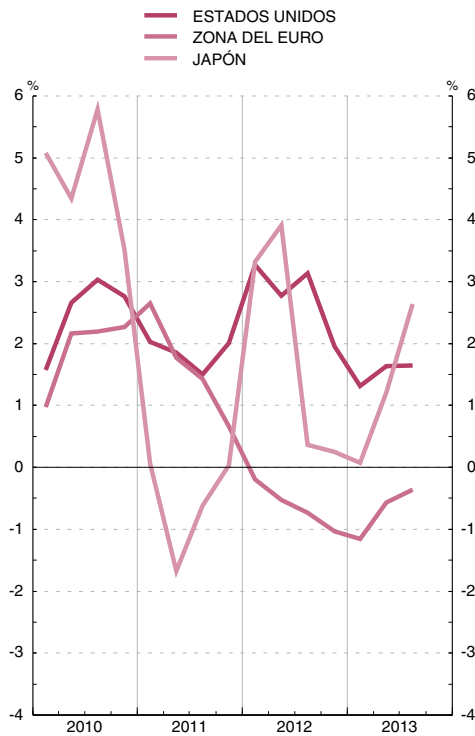
## 2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

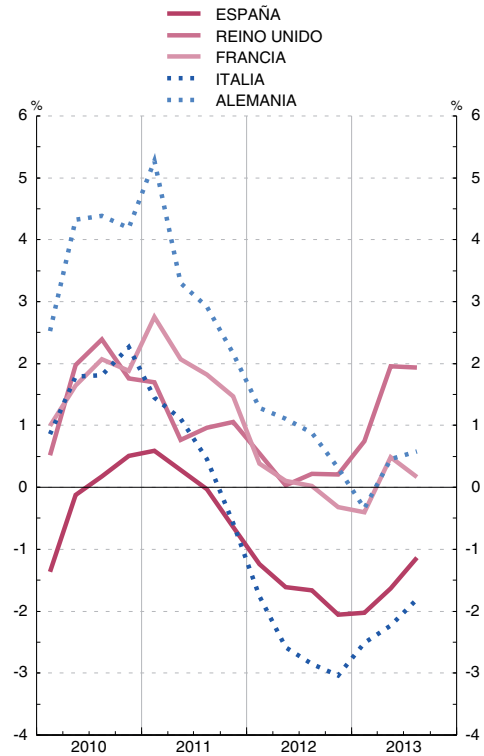
Tasas de variación interanual

	OCDE	UE 28	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>10</b>	3,0	2,0	1,9	3,9	-0,2	2,5	1,6	1,7	4,7	1,7
<b>11</b>	2,0	1,7	1,6	3,4	0,1	1,8	2,0	0,6	-0,6	1,1
<b>12</b>	1,6	-0,4	-0,6	0,9	-1,6	2,8	0,0	-2,6	1,9	0,3
<b>10</b> <i>III</i>	3,3	2,4	2,2	4,4	0,2	3,0	2,1	1,8	5,8	2,4
<i>IV</i>	3,1	2,4	2,3	4,2	0,5	2,8	1,9	2,3	3,5	1,8
<b>11</b> <i>I</i>	2,5	2,6	2,6	5,3	0,6	2,0	2,7	1,4	0,1	1,7
<i>II</i>	1,8	1,8	1,8	3,3	0,3	1,9	2,1	1,1	-1,7	0,8
<i>III</i>	1,8	1,5	1,4	2,9	-0,0	1,5	1,8	0,5	-0,6	1,0
<i>IV</i>	1,7	0,8	0,7	2,2	-0,6	2,0	1,5	-0,6	0,0	1,1
<b>12</b> <i>I</i>	2,1	0,1	-0,2	1,3	-1,2	3,3	0,4	-1,8	3,3	0,6
<i>II</i>	1,9	-0,3	-0,5	1,1	-1,6	2,8	0,1	-2,6	3,9	0,0
<i>III</i>	1,4	-0,5	-0,7	0,9	-1,7	3,1	0,0	-2,8	0,4	0,2
<i>IV</i>	0,9	-0,7	-1,0	0,3	-2,1	2,0	-0,3	-3,0	0,2	0,2
<b>13</b> <i>I</i>	0,6	-0,8	-1,2	-0,3	-2,0	1,3	-0,4	-2,5	0,1	0,7
<i>II</i>	1,0	-0,1	-0,6	0,5	-1,6	1,6	0,5	-2,2	1,2	2,0
<i>III</i>	...	0,1	-0,4	0,6	-1,1	1,6	0,2	-1,8	2,6	1,9

PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



FUENTES: BCE, INE y OCDE.

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

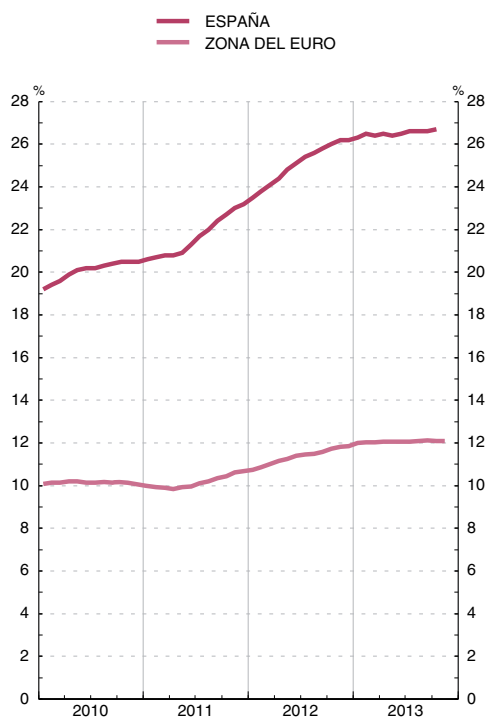
## 2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

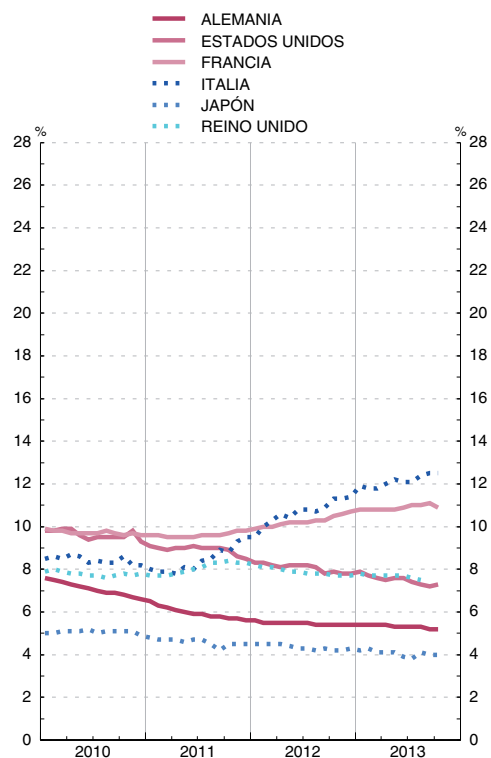
Porcentajes

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	OCDE	UE 27	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
<b>10</b>	8,3	9,7	10,1	7,1	20,1	9,6	9,7	8,4	5,1	7,8
<b>11</b>	8,0	9,7	10,2	6,0	21,7	8,9	9,6	8,4	4,6	8,0
<b>12</b>	8,0	10,5	11,4	5,5	25,1	8,1	10,3	10,7	4,3	7,9
<b>12</b>										
May	8,0	10,4	11,3	5,5	24,8	8,2	10,2	10,4	4,4	7,9
Jun	8,0	10,5	11,4	5,5	25,1	8,2	10,2	10,8	4,3	7,9
Jul	8,0	10,5	11,5	5,5	25,4	8,2	10,2	10,8	4,3	7,8
Ago	8,0	10,6	11,5	5,4	25,6	8,1	10,3	10,7	4,2	7,8
Sep	7,9	10,6	11,6	5,4	25,8	7,8	10,3	10,9	4,3	7,8
Oct	8,0	10,7	11,7	5,4	26,0	7,9	10,5	11,3	4,2	7,7
Nov	8,0	10,8	11,8	5,4	26,2	7,8	10,6	11,3	4,2	7,7
Dic	8,0	10,8	11,9	5,4	26,2	7,8	10,7	11,4	4,3	7,7
<b>13</b>										
Ene	8,1	11,0	12,0	5,4	26,3	7,9	10,8	11,9	4,2	7,8
Feb	8,0	11,0	12,0	5,4	26,5	7,7	10,8	11,8	4,3	7,7
Mar	8,0	10,9	12,0	5,4	26,4	7,6	10,8	11,8	4,1	7,7
Abr	8,0	11,0	12,1	5,4	26,5	7,5	10,8	12,0	4,1	7,7
May	8,0	11,0	12,1	5,3	26,4	7,6	10,8	12,2	4,1	7,7
Jun	8,0	10,9	12,1	5,3	26,5	7,6	10,9	12,1	3,9	7,7
Jul	7,9	10,9	12,1	5,3	26,6	7,4	11,0	12,1	3,8	7,6
Ago	7,9	10,9	12,1	5,3	26,6	7,3	11,0	12,4	4,1	7,5
Sep	7,9	10,9	12,2	5,2	26,6	7,2	11,1	12,5	4,0	...
Oct	7,9	10,9	12,1	5,2	26,7	7,3	10,9	12,5	4,0	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



FUENTE: OCDE.

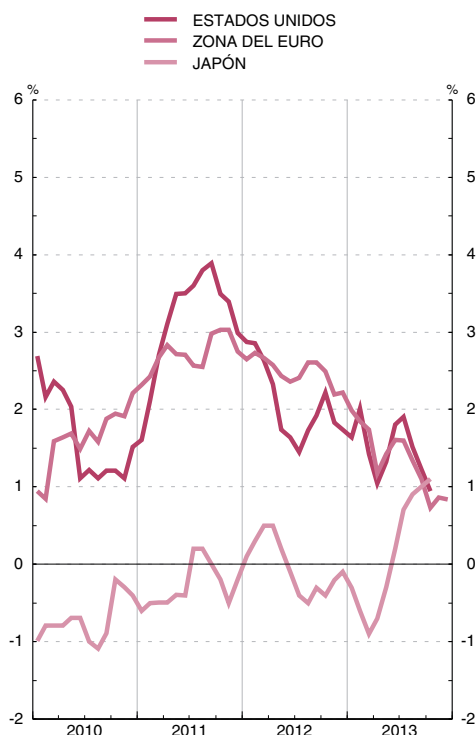
### 2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

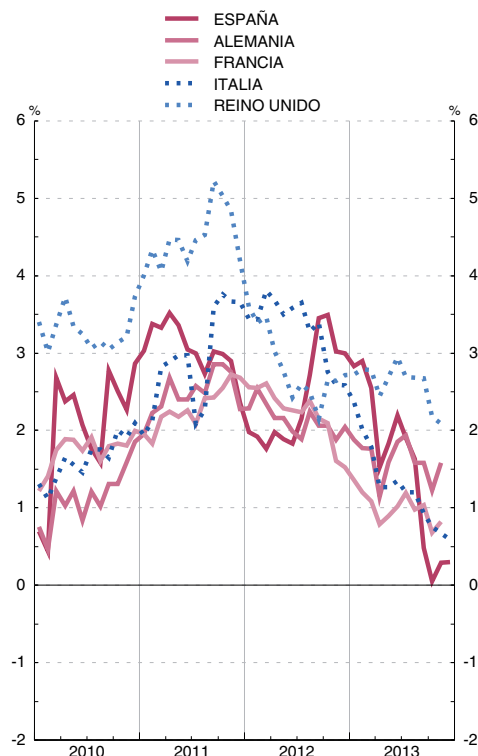
Tasas de variación interanual

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	OCDE	UE 27	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
<b>10</b>	1,9	2,1	1,6	1,2	2,0	1,7	1,7	1,6	-0,7	3,3
<b>11</b>	2,9	3,1	2,7	2,5	3,1	3,1	2,3	2,9	-0,3	4,5
<b>12</b>	2,3	2,6	2,5	2,1	2,4	2,1	2,2	3,3	-0,0	2,8
<b>12 Jul</b>	1,9	2,5	2,4	1,9	2,2	1,4	2,2	3,6	-0,4	2,6
<b>Ago</b>	2,0	2,7	2,6	2,2	2,7	1,7	2,4	3,3	-0,5	2,5
<b>Sep</b>	2,2	2,7	2,6	2,1	3,5	1,9	2,2	3,4	-0,3	2,2
<b>Oct</b>	2,2	2,6	2,5	2,1	3,5	2,2	2,1	2,8	-0,4	2,6
<b>Nov</b>	1,9	2,4	2,2	1,9	3,0	1,8	1,6	2,6	-0,2	2,6
<b>Dic</b>	1,9	2,3	2,2	2,0	3,0	1,7	1,5	2,6	-0,1	2,7
<b>13 Ene</b>	1,7	2,1	2,0	1,9	2,8	1,6	1,4	2,4	-0,3	2,7
<b>Feb</b>	1,8	2,0	1,8	1,8	2,9	2,0	1,2	2,0	-0,6	2,8
<b>Mar</b>	1,6	1,9	1,7	1,8	2,6	1,4	1,1	1,8	-0,9	2,8
<b>Abr</b>	1,3	1,4	1,2	1,1	1,5	1,0	0,8	1,3	-0,7	2,4
<b>May</b>	1,5	1,6	1,4	1,6	1,8	1,3	0,9	1,3	-0,3	2,7
<b>Jun</b>	1,8	1,7	1,6	1,9	2,2	1,8	1,0	1,4	0,2	2,9
<b>Jul</b>	1,9	1,7	1,6	1,9	1,9	1,9	1,2	1,2	0,7	2,7
<b>Ago</b>	1,7	1,5	1,3	1,6	1,6	1,5	1,0	1,2	0,9	2,7
<b>Sep</b>	1,4	1,3	1,1	1,6	0,5	1,2	1,0	0,9	1,0	2,7
<b>Oct</b>	1,3	0,9	0,7	1,2	0,0	0,9	0,7	0,8	1,1	2,2
<b>Nov</b>	...	1,0	0,9	1,6	0,3	...	0,8	0,7	...	2,1
<b>Dic</b>	...	...	0,8	...	0,3	...	...	0,6	...	...

PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



FUENTES: OCDE, INE y Eurostat.

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

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



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

■ Serie representada gráficamente.

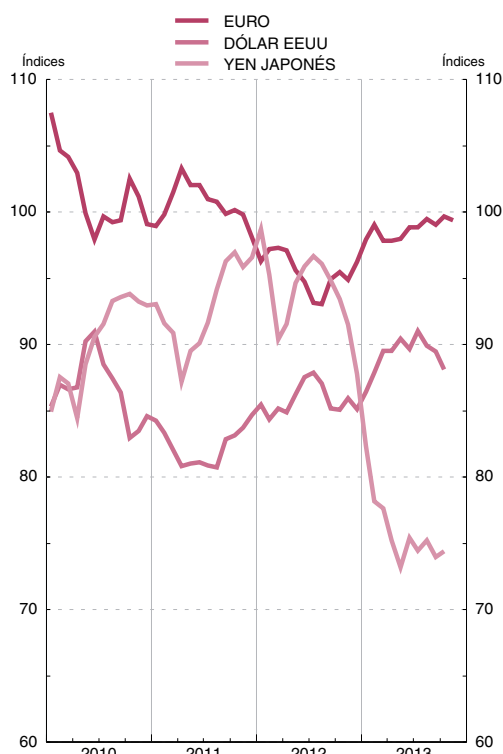
Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I = 100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1999 I = 100 (b)					
	Dólar estadounidense por ecu/euro	Yen japonés por ecu/euro	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
							Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
10	1,3267	116,42	87,78	103,6	78,6	119,9	101,5	86,7	90,1	98,2	93,1	87,7
11	1,3918	111,00	79,74	103,4	74,0	127,5	100,6	82,4	92,8	97,6	90,7	88,8
12	1,2854	102,61	79,81	97,9	76,8	131,7	95,5	85,8	93,9	93,3	95,3	88,5
12 E-D	1,2854	102,61	79,81	97,9	76,8	131,7	95,5	85,8	93,9	93,3	95,3	88,5
13 E-D	1,3281	129,69	97,64	101,7	79,5	106,8	98,7	89,2	76,0	96,7	98,7	72,3
12 Oct	1,2974	102,47	78,98	97,8	75,9	132,2	95,5	85,1	93,5	93,6	95,0	87,7
Nov	1,2828	103,94	81,02	97,3	76,9	129,6	94,9	85,9	91,5	93,1	95,3	86,3
Dic	1,3119	109,71	83,61	98,7	76,4	124,2	96,2	85,1	87,8	94,4	94,3	83,2
13 Ene	1,3288	118,34	89,05	100,4	77,0	116,2	98,0	86,4	82,3	96,0	95,3	77,8
Feb	1,3359	124,40	93,12	101,7	78,1	111,1	99,0	87,9	78,2	97,0	97,2	74,1
Mar	1,2964	122,99	94,87	100,2	79,8	110,7	97,8	89,5	77,6	95,5	99,1	74,1
Abr	1,3026	127,54	97,90	100,5	79,9	106,9	97,8	89,5	75,2	95,8	99,3	71,9
May	1,2982	131,13	101,02	100,6	80,7	104,1	98,0	90,4	73,2	95,8	100,5	69,9
Jun	1,3189	128,40	97,37	101,6	79,8	107,4	98,8	89,7	75,4	96,7	99,3	72,2
Jul	1,3080	130,39	99,70	101,5	80,9	105,6	98,8	91,0	74,4	96,6	100,4	70,9
Ago	1,3310	130,34	97,93	102,2	79,9	106,6	99,5	89,9	75,2	97,2	99,4	71,4
Sep	1,3348	132,41	99,20	102,0	79,7	104,8	99,1	89,5	74,0	97,1	99,0	70,3
Oct	1,3635	133,32	97,78	102,9	78,7	105,1	99,7	88,1	74,4	98,1	97,6	71,0
Nov	1,3493	134,97	100,03	102,7	79,7	103,4	99,4	...	...	98,0	...	...
Dic	1,3704	141,68	103,39	103,9	79,9	99,5	...	...	...	...	...	...

### TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



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



FUENTES: BCE y BE.

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

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

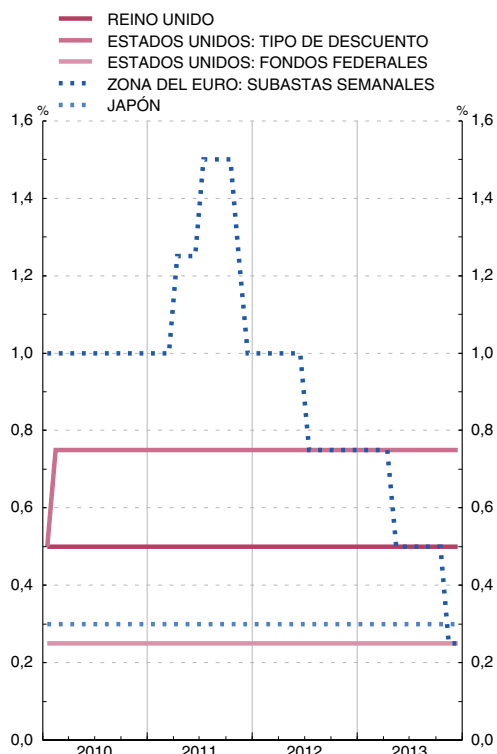
## 2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

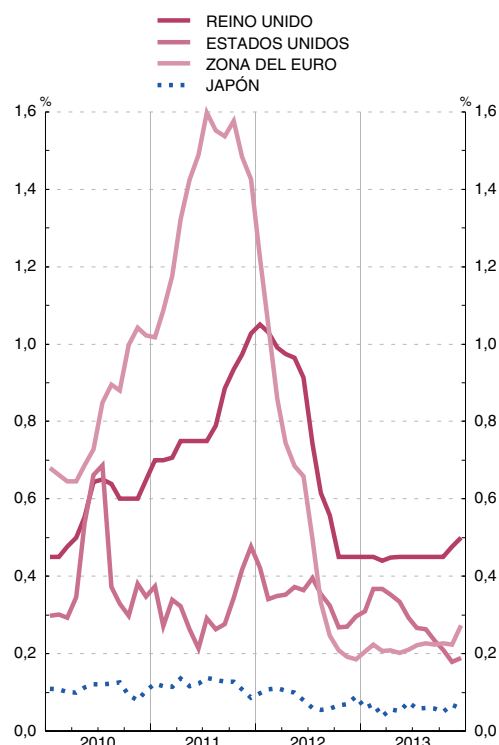
Porcentajes

	Tipos de intervención				Tipos interbancarios a tres meses										
	Zona del euro (a)	Estados Unidos de América		Japón (c)	Reino Unido (d)	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
		Tipo descuento (b)	Fondos federales												
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>10</b>	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,79	0,78	0,81	-	0,87	0,40	-	-	0,11	0,57
<b>11</b>	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	1,01	1,32	1,39	-	1,34	0,32	-	-	0,12	0,81
<b>12</b>	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,76	0,63	0,57	-	1,06	0,34	-	-	0,08	0,76
<b>12 Jul</b>	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,76	0,56	0,50	-	-	0,40	-	-	0,06	0,74
<i>Ago</i>	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,69	0,40	0,33	-	-	0,35	-	-	0,05	0,62
<i>Sep</i>	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,64	0,32	0,25	-	-	0,32	-	-	0,06	0,56
<i>Oct</i>	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,60	0,27	0,21	-	-	0,27	-	-	0,07	0,45
<i>Nov</i>	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,58	0,25	0,19	-	-	0,27	-	-	0,07	0,45
<i>Dic</i>	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,52	0,24	0,19	-	-	0,30	-	-	0,09	0,45
<b>13 Ene</b>	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,55	0,26	0,20	-	-	0,31	-	-	0,06	0,45
<i>Feb</i>	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,58	0,27	0,22	-	-	0,37	-	-	0,07	0,45
<i>Mar</i>	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,57	0,26	0,21	-	-	0,37	-	-	0,04	0,44
<i>Abr</i>	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,55	0,26	0,21	-	-	0,35	-	-	0,06	0,45
<i>May</i>	0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,57	0,38	0,20	-	1,75	0,33	-	-	0,05	0,45
<i>Jun</i>	0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,52	0,26	0,21	-	-	0,29	-	-	0,08	0,45
<i>Jul</i>	0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,51	0,27	0,22	-	0,22	0,27	-	-	0,06	0,45
<i>Ago</i>	0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,54	0,36	0,23	-	1,25	0,26	-	-	0,06	0,45
<i>Sep</i>	0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,50	0,27	0,22	-	-	0,23	-	-	0,06	0,45
<i>Oct</i>	0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,48	0,27	0,23	-	-	0,21	-	-	0,05	0,45
<i>Nov</i>	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,47	0,27	0,22	-	-	0,18	-	-	0,07	0,48
<i>Dic</i>	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,47	0,31	0,27	-	-	0,19	-	-	0,06	0,50

TIPOS DE INTERVENCIÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

a. Operaciones principales de financiación.

b. Desde enero de 2003, primary credit rate.

c. Tipos de interés de intervención (discount rate).

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

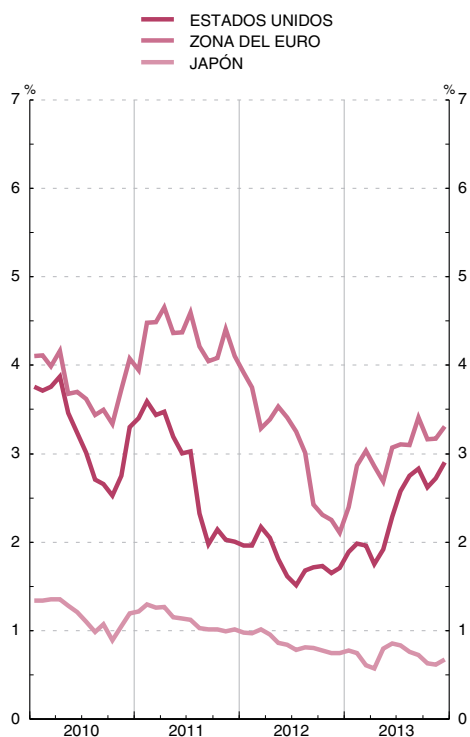
## 2.6. RENDIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

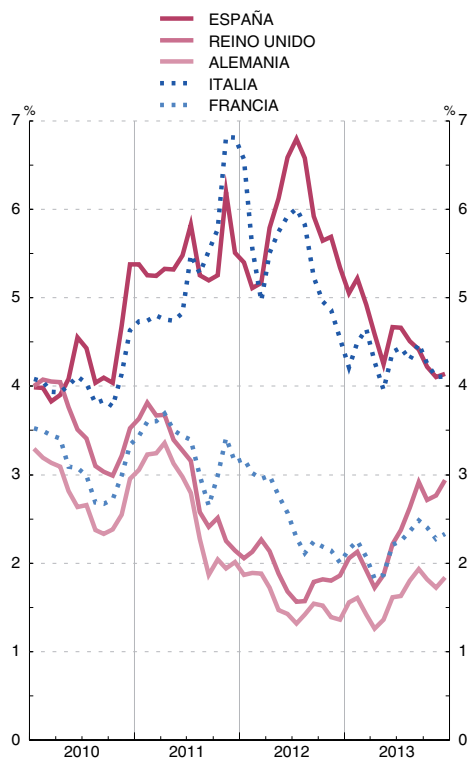
Porcentajes

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
<b>10</b>	3,15	3,52	3,78	2,78	4,25	3,22	3,12	4,03	1,18	3,56
<b>11</b>	3,15	4,02	4,31	2,66	5,44	2,80	3,32	5,36	1,12	3,04
<b>12</b>	2,35	3,43	3,05	1,57	5,85	1,80	2,53	5,47	0,86	1,88
<b>12 Jul</b>	2,20	3,46	3,25	1,32	6,79	1,51	2,28	6,01	0,78	1,56
<b>Ago</b>	2,25	3,37	3,01	1,42	6,58	1,68	2,11	5,82	0,81	1,57
<b>Sep</b>	2,22	3,23	2,43	1,54	5,92	1,71	2,24	5,23	0,81	1,78
<b>Oct</b>	2,17	3,08	2,31	1,52	5,65	1,73	2,18	4,96	0,78	1,82
<b>Nov</b>	2,10	2,99	2,25	1,39	5,69	1,65	2,14	4,86	0,74	1,80
<b>Dic</b>	2,07	2,79	2,10	1,36	5,34	1,71	2,00	4,54	0,75	1,86
<b>13 Ene</b>	2,21	2,78	2,40	1,56	5,05	1,89	2,16	4,22	0,78	2,05
<b>Feb</b>	2,28	2,89	2,86	1,61	5,22	1,98	2,25	4,50	0,75	2,13
<b>Mar</b>	2,20	2,76	3,03	1,42	4,92	1,96	2,07	4,65	0,61	1,92
<b>Abr</b>	2,02	2,55	2,86	1,26	4,59	1,75	1,82	4,28	0,57	1,72
<b>May</b>	2,09	2,47	2,69	1,36	4,25	1,92	1,87	3,96	0,80	1,87
<b>Jun</b>	2,42	2,83	3,07	1,62	4,67	2,29	2,21	4,39	0,85	2,22
<b>Jul</b>	2,59	2,90	3,10	1,63	4,66	2,58	2,25	4,44	0,83	2,37
<b>Ago</b>	2,70	2,97	3,10	1,80	4,51	2,75	2,36	4,30	0,76	2,63
<b>Sep</b>	2,79	3,12	3,41	1,93	4,42	2,83	2,48	4,48	0,73	2,91
<b>Oct</b>	2,61	2,93	3,16	1,81	4,22	2,62	2,40	4,26	0,63	2,71
<b>Nov</b>	2,63	2,83	3,17	1,72	4,11	2,72	2,27	4,10	0,61	2,77
<b>Dic</b>	2,75	2,91	3,31	1,84	4,14	2,90	2,33	4,11	0,67	2,94

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

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

■ Serie representada gráficamente.

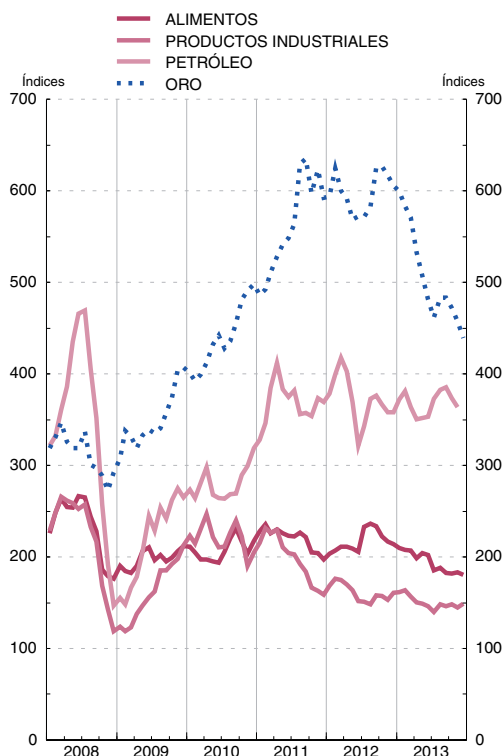
Base 2000 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)						Petróleo		Oro		
	En euros	En dólares estadounidenses					Índice (b)	Mar Norte	Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo
	General	General	Alimentos	Productos industriales				Dólares estadounidenses por barril			
				Total	Agrícolas no alimenticios	Metales					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
08	142,2	227,4	232,4	221,0	176,0	245,5	343,7	97,2	312,5	871,7	19,07
09	120,8	182,3	198,0	162,2	136,0	176,4	219,2	61,7	348,8	973,0	22,42
10	158,6	213,1	207,9	220,2	211,2	225,9	280,0	79,9	439,2	1 225,3	29,76
11	187,3	209,6	220,3	198,5	239,6	180,9	368,4	112,2	562,6	1 569,5	36,29
12	183,8	189,6	217,0	161,1	171,7	156,6	371,8	112,4	598,0	1 668,3	41,73
12 E-D	183,8	189,6	217,0	161,1	171,7	156,6	371,8	112,4	598,0	1 668,3	41,73
13 E-D	161,1	172,8	194,2	150,2	161,2	145,5	...	109,6	505,4	1 409,8	34,16
12 Nov	180,1	185,6	217,1	152,8	156,2	151,3	358,3	110,2	616,9	1 720,9	43,12
12 Dic	177,8	187,8	214,0	160,5	161,5	160,1	358,3	110,9	605,3	1 688,5	41,38
13 Ene	174,1	185,8	209,6	161,2	166,7	158,9	372,0	113,9	599,0	1 671,0	40,40
13 Feb	173,2	186,1	207,5	163,8	169,2	161,5	381,3	117,4	583,4	1 627,6	39,19
13 Mar	175,0	182,3	206,8	156,9	167,9	152,2	363,4	109,6	571,0	1 592,9	39,53
13 Abr	167,3	175,0	198,9	150,2	163,2	144,7	350,1	103,7	532,6	1 485,9	36,65
13 May	169,6	177,2	204,2	149,2	164,2	142,8	351,9	103,3	506,7	1 413,5	35,00
13 Jun	164,5	174,7	202,3	146,1	159,8	140,2	353,3	103,2	481,2	1 342,4	32,74
13 Jul	153,2	163,3	185,6	140,2	153,5	134,5	372,6	108,6	461,2	1 286,7	31,63
13 Ago	156,5	168,6	188,4	148,0	157,1	144,1	382,7	113,0	482,9	1 347,1	32,57
13 Sep	151,6	164,5	182,3	146,0	159,6	140,2	385,3	113,6	483,5	1 348,8	32,51
13 Oct	149,4	165,4	181,7	148,5	157,6	144,6	373,5	110,0	471,8	1 316,2	31,01
13 Nov	150,7	166,4	183,5	144,5	156,9	139,2	363,3	108,2	457,3	1 275,8	30,40
13 Dic	148,9	165,0	180,6	148,8	159,1	144,4	...	111,3	439,3	1 225,4	28,65

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.

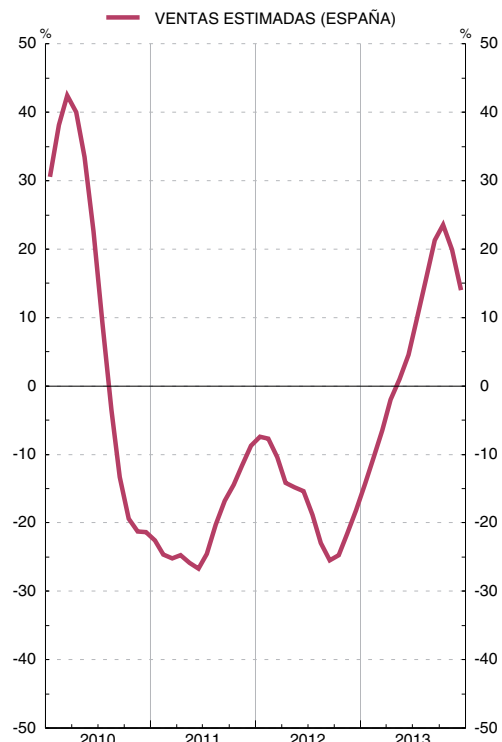
Tasas de variación interanual

	Encuestas de opinión (porcentajes netos)						Matriculaciones y ventas de automóviles			Índices de comercio al por menor (Base 2010=100, CNAE 2009) (Índices deflactados)									
	Consumidores			Índice de confianza del comercio minorista	Pro memoria: zona del euro		Matriculaciones	Ventas estimadas	Pro memoria: Matriculaciones en zona euro	Índice general de comercio minorista	Índice general sin estaciones de servicio								
	Índice de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Índice de confianza consumidor	Índice de confianza comercio minorista (a)					Total	Alimentación	Grandes superficies	Grandes cadenas	Pequeñas cadenas	Empresas unilocales	Pro memoria: zona del euro (a)		
				1			2	3	4	5								6	7
<b>10</b>	-20,9	-18,0	-9,7	-17,2	-14,2	-4,1	3,0	3,1	-8,1	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	1,0
<b>11</b>	-17,1	-13,8	-6,7	-19,8	-14,6	-5,5	-18,3	-17,7	-0,7	94,2	94,4	97,2	92,8	99,2	92,8	93,0	93,0	93,0	-0,1
<b>12</b>	-31,6	-30,7	-18,0	-21,4	-22,3	-15,2	-12,7	-13,4	-11,2	87,6	88,0	94,4	84,6	97,1	84,9	84,3	84,3	84,3	-1,4
<b>12 E-D</b>	P -31,6	P -30,7	P -18,0	P -21,4	P -22,3	P -15,2	P -12,7	P -13,4	P -11,2	P 87,6	P 88,0	P 94,4	P 84,6	P 97,1	P 84,9	P 84,3	P 84,3	P 84,3	P -1,4
<b>13 E-D</b>	P -25,3	P -19,3	P -12,1	P -10,1	P -18,8	P -12,6	P 3,9	P 3,3	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...
<b>13 Ene</b>	P -32,5	P -28,8	P -17,8	P -20,3	P -23,9	P -15,5	P -8,6	P -9,6	P -14,2	P 87,2	P 88,0	P 84,7	P 91,4	P 96,9	P 87,3	P 80,9	P 80,9	P 80,9	P -1,5
<b>Feb</b>	P -33,4	P -29,4	P -17,3	P -16,6	P -23,6	P -16,1	P -8,9	P -9,8	P -8,8	P 74,3	P 74,4	P 80,9	P 69,6	P 83,1	P 71,0	P 72,2	P 72,2	P 72,2	P -1,8
<b>Mar</b>	P -31,9	P -27,6	P -15,1	P -16,9	P -23,5	P -17,1	P -13,6	P -13,9	P -10,9	P 79,7	P 79,7	P 91,2	P 72,2	P 92,5	P 74,4	P 76,8	P 76,8	P 76,8	P -2,1
<b>Abr</b>	P -28,9	P -24,8	P -15,0	P -13,6	P -22,2	P -18,4	P 11,3	P 10,8	P -6,5	P 80,8	P 80,9	P 89,7	P 71,5	P 93,1	P 77,2	P 78,5	P 78,5	P 78,5	P -1,2
<b>May</b>	P -31,6	P -31,3	P -15,8	P -18,5	P -21,8	P -16,7	P -2,9	P -2,6	P -8,0	P 83,2	P 83,2	P 91,7	P 74,1	P 94,6	P 79,4	P 81,2	P 81,2	P 81,2	P 0,2
<b>Jun</b>	P -25,7	P -23,3	P -14,8	P -12,5	P -18,8	P -14,6	P 0,1	P -0,7	P -7,2	P 83,3	P 83,6	P 91,0	P 76,6	P 95,1	P 79,6	P 80,6	P 80,6	P 80,6	P -1,2
<b>Jul</b>	P -22,7	P -18,1	P -10,4	P -9,3	P -17,4	P -14,0	P 16,0	P 14,9	P -0,1	P 93,1	P 93,9	P 96,4	P 91,7	P 107,5	P 91,3	P 87,0	P 87,0	P 87,0	P -0,6
<b>Ago</b>	P -21,2	P -14,7	P -9,1	P -6,5	P -15,6	P -10,6	P -18,0	P -18,3	P -4,1	P 84,4	P 84,6	P 95,4	P 81,8	P 101,9	P 80,0	P 76,0	P 76,0	P 76,0	P -0,1
<b>Sep</b>	P -17,5	P -9,6	P -6,7	P -5,3	P -14,9	P -6,9	P 28,1	P 28,5	P -2,5	P 81,0	P 81,5	P 88,2	P 75,4	P 92,6	P 76,9	P 78,6	P 78,6	P 78,6	P 0,1
<b>Oct</b>	P -20,6	P -9,7	P -8,9	P -5,0	P -14,5	P -7,8	P 33,8	P 34,4	P 4,2	P 83,6	P 83,8	P 92,9	P 73,8	P 98,0	P 79,6	P 80,4	P 80,4	P 80,4	P -0,3
<b>Nov</b>	P -20,5	P -9,2	P -7,6	P -2,6	P -15,4	P -7,8	P 15,9	P 15,1	P 4,8	P 81,6	P 81,7	P 89,9	P 78,7	P 94,0	P 77,7	P 76,5	P 76,5	P 76,5	P 1,8
<b>Dic</b>	P -17,1	P -4,8	P -7,2	P 5,5	P -13,6	P -5,1	P 19,4	P 18,2	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...

ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



VENTAS DE AUTOMÓVILES (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



FUENTES: Comisión de la UE (European Economy. Supplement B), INE, DGT, ANFAC y BCE.  
a. Índice corregido de efecto calendario.

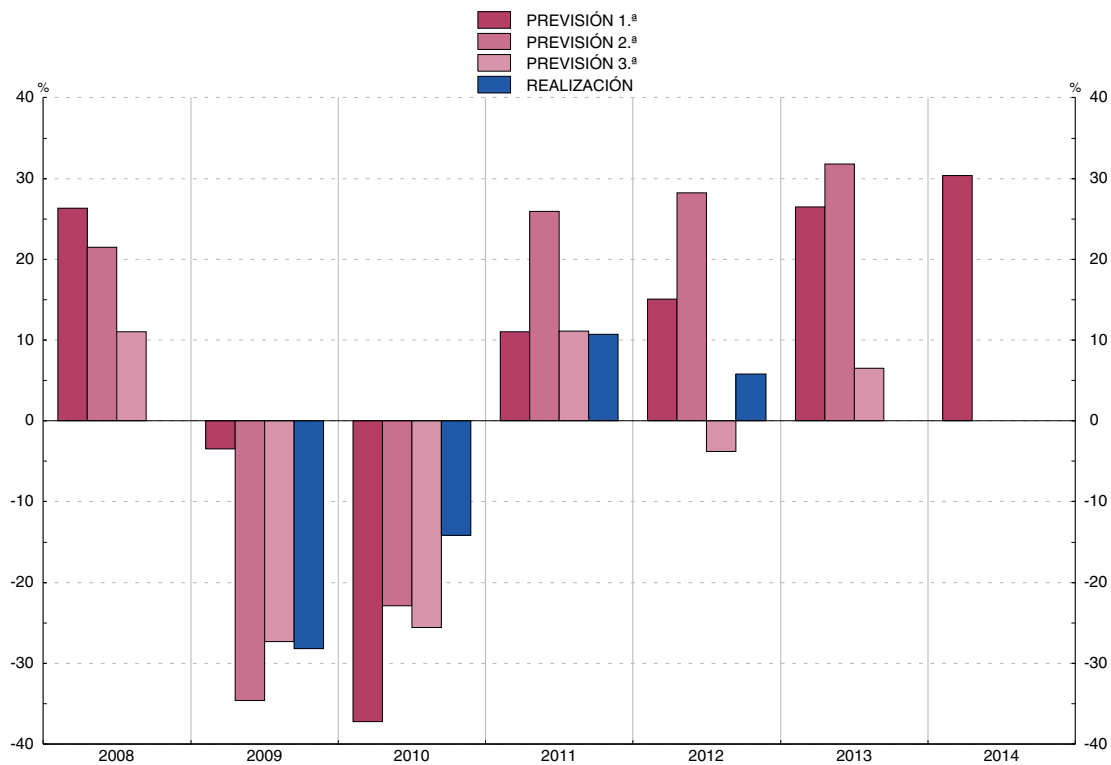
### 3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

	1	2	3	4	
	Realización	Previsión 1. <sup>a</sup>	Previsión 2. <sup>a</sup>	Previsión 3. <sup>a</sup>	
08			26	22	11
09		-28	-4	-35	-27
10		-14	-37	-23	-26
11		11	11	26	11
12		6	15	28	-4
13		...	27	32	7
14		...	30	...	...

#### INVERSIÓN INDUSTRIAL Tasas de variación anuales



FUENTE: Ministerio de Industria, Energía y Turismo.

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

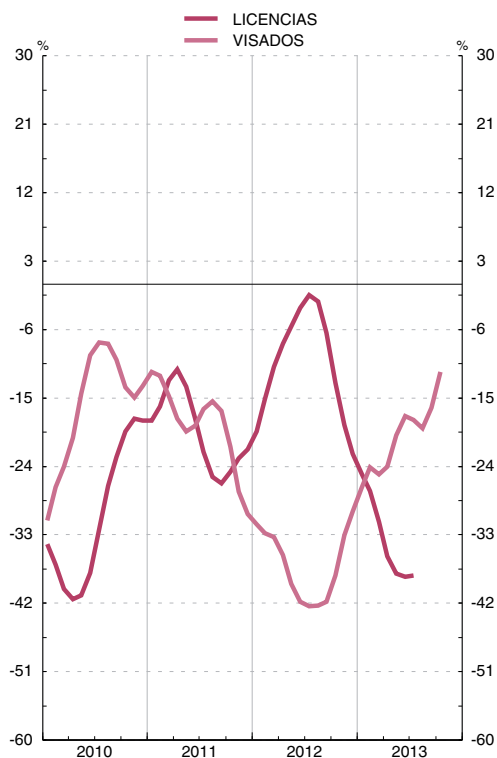
### 3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

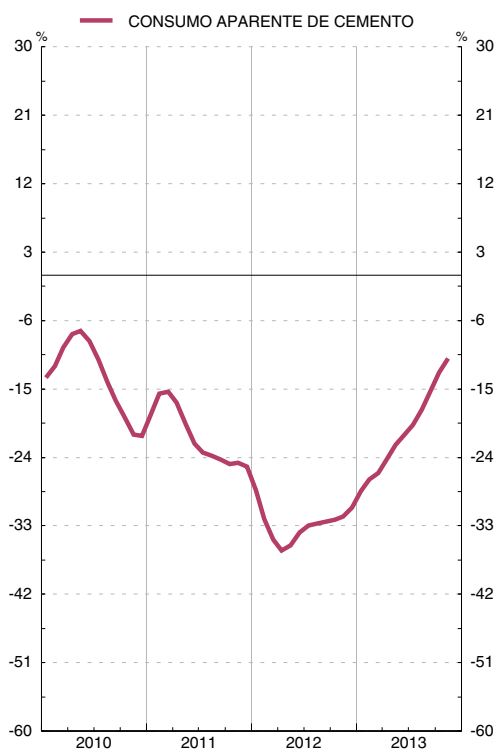
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)						Consumo aparente de cemento	
	Total	De la cual		No residencial	Total	De la cual		Total		Edificación				Ingeniería civil
		Residencial	Vivienda			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	
10	-28,7	-24,3	-25,2	-36,9	-16,0	-16,1	-38,8	-38,8	-20,6	-38,0	-37,5	-15,2	-46,1	-15,4
11	-16,4	-17,5	-16,6	-13,9	-18,6	-13,2	-46,5	-46,5	-57,6	-54,0	-51,0	-58,5	-39,9	-16,4
12	P -19,6	-24,0	-23,3	-10,0	-37,2	-39,9	-49,0	-49,0	-48,7	-68,4	-62,4	-43,8	-49,1	-33,6
12 E-N	P -19,2	-22,5	-21,6	-12,3	-37,4	-39,2	-49,4	-49,4	-52,3	-71,3	-66,5	-47,3	-48,3	-33,4
13 E-N	P ...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-20,3
12 Ago	4,0	-10,0	-15,9	31,0	-42,1	-38,0	-50,1	-46,7	-48,2	-60,9	-22,0	-45,3	-51,0	-32,0
Sep	3,7	-13,1	-13,0	54,1	-52,1	-56,5	-64,6	-48,4	-35,4	-35,8	-95,9	-35,3	-73,0	-38,2
Oct	-16,0	-17,2	-18,9	-13,9	-40,2	-43,7	-23,4	-47,3	-58,9	-37,6	39,5	-60,4	16,2	-25,4
Nov	P -24,9	-13,2	-11,8	-48,9	-17,6	-31,0	-69,9	-49,4	-39,6	-80,8	-68,5	-33,3	-75,3	-33,1
Dic	P -24,4	-39,9	-40,8	36,6	-35,3	-48,5	-39,4	-49,0	16,8	29,4	65,2	15,2	-65,9	-36,8
13 Ene	P -35,1	-53,6	-52,6	24,9	-32,8	-26,9	7,2	7,2	-26,3	77,2	68,3	-34,9	28,8	-21,5
Feb	P -8,9	-23,0	-23,5	22,2	7,6	-9,5	-44,8	-31,2	-57,6	430,5	471,9	-70,5	-40,9	-25,1
Mar	P -31,2	-38,9	-40,8	-16,2	-45,3	-46,0	37,5	-17,3	9,0	-57,7	-29,8	32,3	56,5	-39,8
Abr	P -43,5	-53,8	-56,0	-30,8	-20,3	-25,9	3,0	-13,5	27,0	32,6	38,1	26,5	-9,2	-13,0
May	P -45,6	-44,3	-47,4	-47,2	-18,3	-26,9	-67,1	-34,6	-20,6	287,7	137,0	-43,7	-74,4	-20,4
Jun	P -9,8	-22,5	-47,3	25,3	-14,1	-17,3	7,9	-29,7	-41,5	116,5	41,6	-54,6	35,5	-24,1
Jul	P -35,1	-41,5	-47,6	-24,6	-11,6	2,2	91,8	-17,6	7,8	-61,2	-83,7	38,5	129,9	-17,2
Ago	P ...	...	...	...	-30,1	-36,2	75,7	-8,7	-1,3	-19,9	-90,6	1,7	115,3	-23,4
Sep	P ...	...	...	...	-23,1	-24,9	27,1	-6,3	18,3	-58,8	438,5	43,1	33,1	-9,1
Oct	P ...	...	...	...	10,3	-7,3	60,0	-1,8	49,1	-26,0	-43,1	57,3	64,3	-14,3
Nov	P ...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-9,3

INDICADORES DE LA CONSTRUCCIÓN (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



INDICADORES DE LA CONSTRUCCIÓN (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

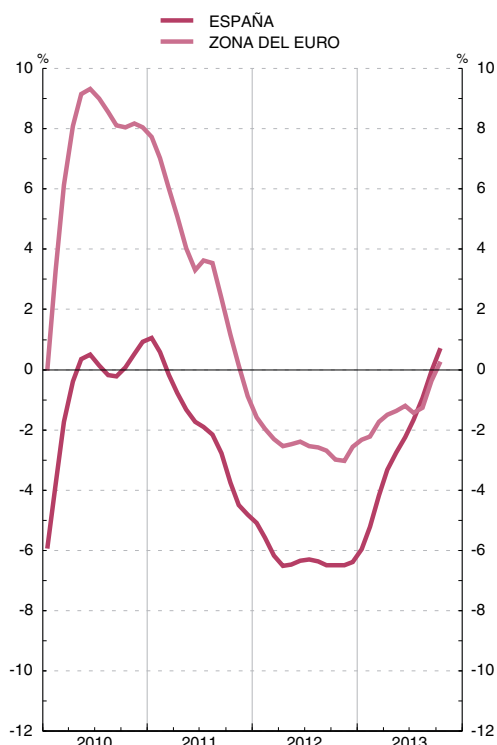
### 3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

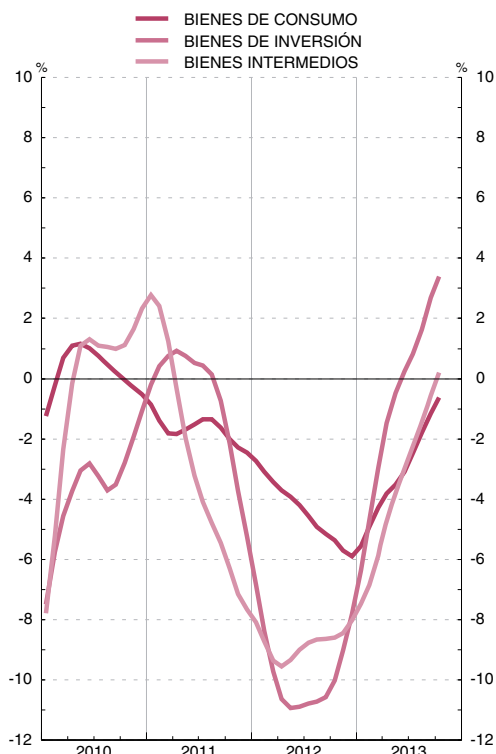
Tasas de variación interanual

		Índice general		Por destino económico de los bienes				Por ramas de actividad (CNAE 2009)				Pro memoria: zona del euro				
		Total		Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes intermedios	Energía	Extractivas	Manufacturadoras	Suministro de energía eléctrica y gas	Del cual		Por destino económico de los bienes			
		Serie original	1 T 12								Total	Manufacturas	Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes Intermedios	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>10</b>	MP	100,0	0,9	0,9	-3,3	2,7	2,5	4,4	0,6	2,9	7,3	7,7	2,8	9,0	10,0	
<b>11</b>	MP	98,0	-2,0	-2,0	0,1	-2,7	-2,8	-18,7	-1,6	-3,7	3,4	4,7	1,0	8,4	4,1	
<b>12</b>	MP	91,8	-6,4	-4,8	-11,0	-8,9	0,9	-23,6	-7,5	0,1	-2,5	-2,7	-2,4	-1,2	-4,6	
<b>12 E-O</b>	MP	92,9	-5,9	-3,6	-10,9	-8,5	1,2	-23,0	-7,0	0,3	-2,3	-2,5	-2,5	-0,8	-4,4	
<b>13 E-O</b>	MP	90,8	-2,3	-2,9	0,7	-3,3	-3,1	-16,5	-2,0	-4,7	-1,3	-1,3	-0,8	-1,3	-1,8	
<b>12 Jul</b>	P	98,7	-4,4	-3,2	-8,1	-7,2	2,7	-40,4	-5,2	0,9	-2,7	-2,7	-3,0	-1,2	-4,8	
<b>Ago</b>	P	76,3	-3,5	-3,8	-7,4	-7,1	3,6	-23,6	-5,0	2,8	-1,4	-1,5	-1,0	0,2	-4,0	
<b>Sep</b>	P	89,4	-12,5	-11,6	-21,2	-12,9	-2,1	-28,2	-14,1	-4,2	-2,6	-2,7	-2,4	-1,4	-4,2	
<b>Oct</b>	P	96,4	-0,6	3,5	-4,1	-3,9	3,6	-15,7	-0,9	2,2	-3,3	-3,6	-2,5	-3,8	-4,6	
<b>Nov</b>	P	91,9	-7,8	-6,4	-10,6	-11,1	-0,6	-24,5	-9,0	-1,2	-4,0	-4,4	-3,0	-4,2	-6,0	
<b>Dic</b>	P	80,2	-10,2	-15,3	-12,6	-10,6	0,1	-30,6	-12,2	-1,0	-2,4	-2,6	-0,6	-1,9	-4,9	
<b>13 Ene</b>	P	89,8	-3,6	-4,1	-2,6	-3,7	-3,7	-26,1	-3,4	-4,9	-2,4	-2,5	0,5	-3,6	-3,9	
<b>Feb</b>	P	87,5	-8,7	-6,5	-8,2	-10,3	-9,8	-28,9	-8,1	-11,5	-2,8	-2,1	-0,3	-3,2	-2,7	
<b>Mar</b>	P	88,3	-10,4	-11,7	-8,9	-13,8	-4,1	-44,3	-11,3	-2,6	-1,6	-3,1	-2,3	-3,3	-4,2	
<b>Abr</b>	P	91,8	6,2	8,4	12,3	4,6	-0,3	-19,2	8,2	-2,7	-0,8	-0,8	-0,5	0,6	-2,4	
<b>May</b>	P	95,1	-3,0	-4,2	-0,3	-3,4	-3,5	-24,1	-2,4	-7,2	-1,9	-2,0	-1,1	-2,3	-2,6	
<b>Jun</b>	P	92,0	-4,7	-8,4	-0,1	-4,8	-4,2	13,7	-4,6	-7,3	-0,2	0,0	-0,5	1,4	-1,0	
<b>Jul</b>	P	99,7	0,9	0,2	1,7	0,2	2,1	15,4	0,3	1,1	-2,0	-2,2	-1,3	-3,3	-1,5	
<b>Ago</b>	P	73,0	-4,4	-3,4	-5,6	-4,5	-4,6	-21,7	-4,4	-6,4	-1,5	-1,5	-2,2	-0,8	-0,8	
<b>Sep</b>	P	92,7	3,7	2,9	9,8	2,7	0,0	-2,4	4,4	-1,7	0,2	0,2	0,8	0,3	-0,1	
<b>Oct</b>	P	98,1	1,8	-0,4	8,6	1,7	-2,6	-7,3	2,6	-2,9	0,2	0,6	-1,1	1,2	1,6	

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. TOTAL  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. COMPONENTES  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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.



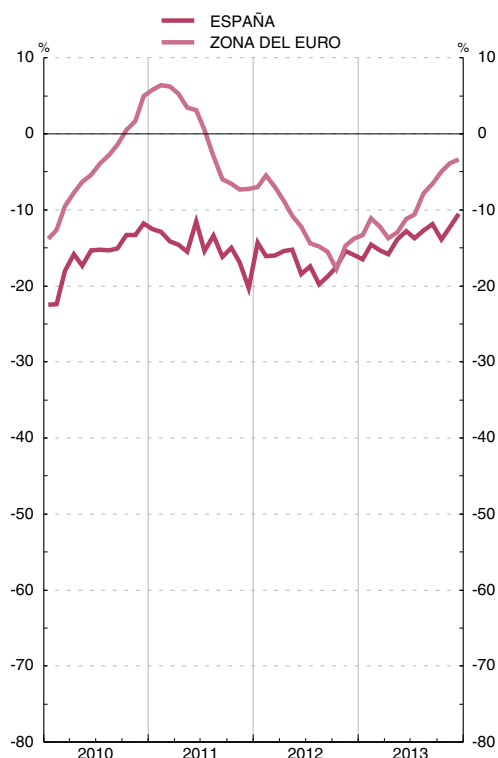
### 3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)

■ Serie representada gráficamente.

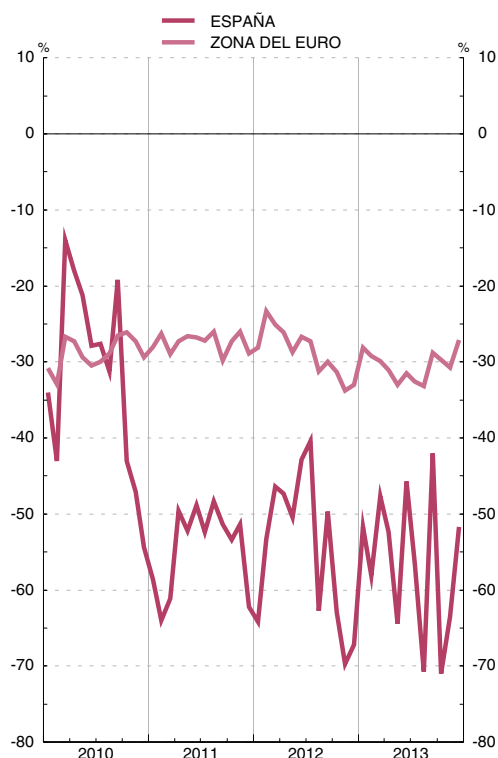
Saldo

		Industria, sin construcción									Construcción					Pro memoria: zona del euro (b)				
		Indicador del clima industrial (a)	Producción tres últimos meses (a)	Tendencia de la producción (a)	Cartera de pedidos total (a)	Cartera de pedidos extranjeros (a)	Nivel de existencias (a)	Indicador del clima industrial				Indicador del clima en la construcción	Nivel de producción	Nivel de contratación	Tendencia		Industria, sin construcción		Indicador del clima en la construcción	
								Consumo (a)	Equipo (a)	Intermedios (a)	Otros sectores (a)				Producción	Contratación	Indicador del clima industrial	Cartera de pedidos		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
10	M	-16	-8	-1	-37	-29	11	-10	-14	-18	-52	-32	-19	-31	-26	-33	-5	-25	-29	
11	M	-15	-12	-3	-31	-24	11	-10	-12	-17	-45	-54	-21	-47	-46	-45	0	-7	-27	
12	M	-17	-20	-4	-37	-26	9	-10	-15	-22	-15	-55	-23	-50	-44	-60	-12	-25	-29	
12	E-D	M	-17	-20	-4	-37	-26	9	-10	-15	-22	-15	-55	-23	-50	-44	-60	-12	-25	-29
13	E-D	M	-14	-10	-0	-31	-21	9	-9	-14	-17	-6	-56	-26	-57	-39	-51	-9	-26	-30
12	Sep		-19	-17	-4	-37	-25	15	-10	-19	-23	-29	-50	-43	-58	-24	-38	-16	-30	-30
	Oct		-18	-22	-7	-37	-26	9	-12	-17	-25	-5	-63	-50	-63	-51	-60	-18	-34	-31
	Nov		-15	-18	-3	-37	-29	6	-11	-15	-22	-2	-70	-10	-63	-43	-73	-15	-31	-34
	Dic		-16	-27	-1	-38	-29	9	-13	-12	-24	-3	-67	-19	-56	-71	-62	-14	-31	-33
13	Ene		-17	-24	-5	-38	-30	7	-12	-14	-23	-3	-52	-33	-46	-58	-56	-13	-31	-28
	Feb		-15	-18	-2	-34	-20	8	-7	-16	-17	-18	-58	-23	-52	-49	-50	-11	-28	-29
	Mar		-15	-18	-2	-33	-24	10	-11	-16	-18	-2	-48	-26	-44	-23	-39	-12	-30	-30
	Abr		-16	-16	-4	-33	-21	10	-13	-16	-19	-1	-52	-31	-51	-25	-39	-14	-34	-31
	May		-14	-12	-1	-32	-20	8	-12	-12	-16	1	-64	-44	-63	-46	-56	-13	-31	-32
	Jun		-13	-11	1	-31	-22	8	-9	-12	-17	-1	-46	-17	-47	-31	-44	-11	-28	-33
	Jul		-14	-4	0	-30	-16	11	-9	-11	-18	-30	-57	-3	-63	-24	-51	-11	-28	-33
	Ago		-13	4	2	-27	-21	13	-7	-9	-17	-3	-71	-33	-73	-38	-43	-8	-24	-33
	Sep		-12	1	1	-28	-12	8	-8	-9	-16	-2	-42	-35	-52	-7	-51	-7	-23	-29
	Oct		-14	-11	-1	-29	-22	12	-7	-20	-18	-2	-71	-52	-77	-50	-57	-5	-21	-30
	Nov		-12	-8	5	-29	-21	12	-9	-14	-16	-2	-64	-9	-64	-57	-62	-4	-18	-31
	Dic		-11	-8	2	-28	-20	5	-4	-13	-15	-10	-52	-9	-50	-63	-63	-3	-17	-27

CLIMA EN LA INDUSTRIA  
Saldos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN  
Saldos



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

a. Corregidos de variaciones estacionales.

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

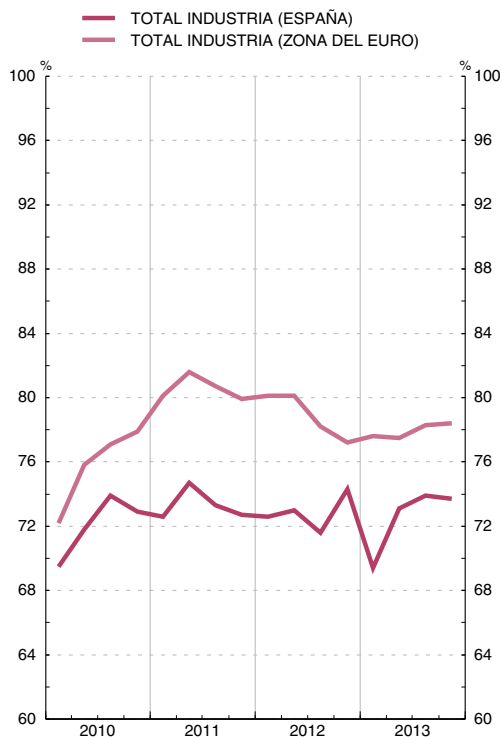
### 3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)

■ Serie representada gráficamente.

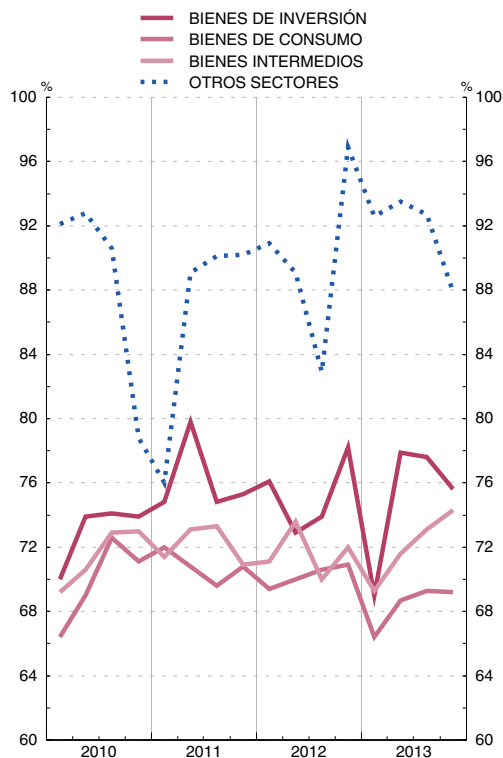
Porcentajes y saldos

	Total industria			Bienes de consumo			Bienes de inversión			Bienes intermedios			Otros sectores (a)			Pro memoria: zona del euro. Utilización de la capacidad productiva (b)
	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	
	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>10</b>	72,0	72,8	22	69,8	70,5	18	73,0	72,5	23	71,4	72,9	24	88,6	90,5	18	75,8
<b>11</b>	73,3	73,7	18	70,8	71,8	17	76,2	75,2	16	72,2	72,7	22	86,4	87,6	4	80,6
<b>12</b>	72,9	73,5	21	70,2	71,0	16	75,3	75,7	16	71,7	72,0	30	90,0	93,3	3	78,9
<b>12 I-IV</b>	72,9	73,5	21	70,2	71,0	16	75,3	75,7	16	71,7	72,0	30	90,0	93,3	3	78,9
<b>13 I-IV</b>	72,5	73,3	21	68,4	69,7	17	75,0	75,6	11	72,1	72,6	30	91,7	91,9	0	78,0
<b>11 II</b>	74,7	75,8	17	70,8	72,7	20	79,8	79,6	9	73,1	74,2	21	89,1	91,9	-	81,6
<b>III</b>	73,3	73,4	20	69,6	70,7	20	74,8	73,5	16	73,3	73,5	22	90,1	90,0	6	80,7
<b>IV</b>	72,7	72,0	21	70,8	71,3	17	75,3	72,6	24	70,9	70,4	23	90,2	90,1	8	79,9
<b>12 I</b>	72,6	73,4	23	69,4	70,3	20	76,1	75,9	15	71,1	72,3	31	90,9	90,9	4	80,1
<b>II</b>	73,0	74,1	21	70,0	70,9	15	72,9	74,0	16	73,6	74,6	30	89,1	92,8	5	80,1
<b>III</b>	71,6	72,3	21	70,6	70,9	16	73,9	75,2	19	70,0	69,8	27	82,9	92,6	1	78,2
<b>IV</b>	74,3	74,1	21	70,9	71,7	13	78,2	77,8	14	72,0	71,2	31	96,9	96,9	1	77,2
<b>13 I</b>	69,4	70,6	24	66,4	67,0	16	69,0	71,2	19	69,3	70,5	34	92,6	92,5	-	77,6
<b>II</b>	73,1	74,4	21	68,7	70,9	18	77,9	78,9	11	71,6	72,6	29	93,5	93,2	1	77,5
<b>III</b>	73,9	73,7	20	69,3	69,5	18	77,6	77,1	4	73,1	72,9	30	92,7	92,9	1	78,3
<b>IV</b>	73,7	74,4	19	69,2	71,5	16	75,6	75,2	10	74,3	74,4	27	87,9	89,0	0	78,4

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA  
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES  
Porcentajes



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

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

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

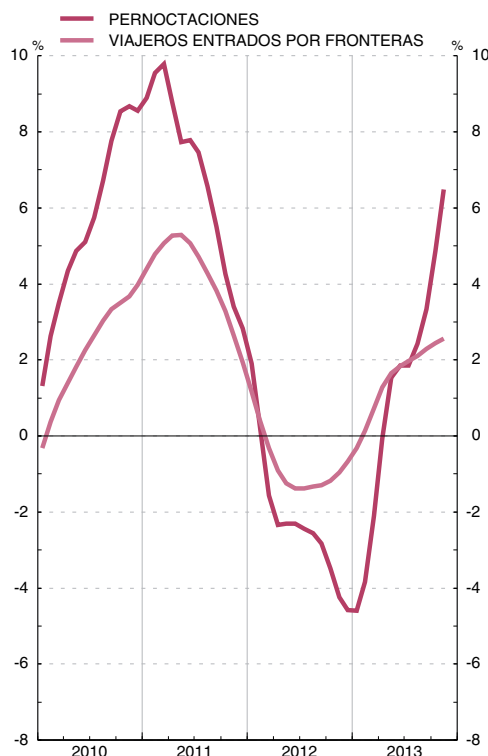
### 3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

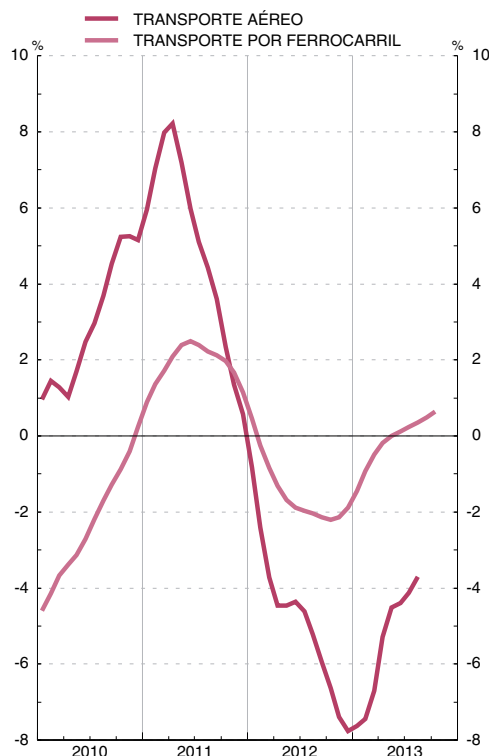
Tasas de variación interanual

	Viajeros alojados en hoteles (a)		Pernoctaciones efectuadas (a)		Viajeros entrados por fronteras			Transporte aéreo				Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril		
	Total	Extranjeros	Total	Extranjeros	Total	Turistas	Excursionistas	Pasajeros			Mercancías	Pasajeros	Mercancías	Viajeros	Mercancías	
								Total	En vuelos nacionales	En vuelos internacionales						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
10	5,7	10,6	5,5	7,6	2,0	1,0	3,4	3,0	1,3	4,1	15,8	3,2	4,6	-2,8	-3,0	
11	3,8	10,2	6,5	12,6	5,8	6,6	4,7	6,1	-0,4	10,5	2,2	-3,4	5,8	2,6	7,9	
12	-0,0	0,0	-0,0	0,0	-1,1	2,3	-5,4	-5,0	-12,5	-0,5	-4,9	-0,5	4,1	-1,9	-1,5	
12 E-N	P	-2,4	1,6	-1,7	2,3	-1,1	2,5	-5,8	-4,6	-12,0	-0,2	-4,8	-0,5	5,2	-1,8	-1,5
13 E-N	P	0,7	3,2	1,6	3,6	2,0	5,0	-2,5	...	...	...	...	...	...	...	
12 Ago	P	-3,5	0,7	-2,7	2,8	1,3	3,5	-1,4	-3,0	-10,1	0,6	-12,6	0,1	0,8	-1,0	-1,9
Sep	P	-1,8	5,4	-0,2	5,7	2,8	4,5	0,1	-3,5	-12,6	1,3	-4,3	-1,4	5,7	-5,8	-13,9
Oct	P	-5,4	-1,5	-3,5	0,5	-4,2	-2,5	-6,9	-7,1	-14,2	-3,3	-3,1	-1,7	4,2	-0,3	15,6
Nov	P	-2,7	1,5	-5,6	-0,2	-1,1	0,5	-2,9	-9,9	-21,1	-1,7	-5,3	-1,7	-4,4	-5,0	-3,2
Dic	P	-5,7	-0,6	-5,1	1,7	-0,9	-1,3	-0,6	-10,3	-18,2	-4,5	-6,2	0,1	-6,4	-3,3	-0,5
13 Ene	P	-7,8	-2,3	-5,2	-0,4	-4,3	-2,6	-6,0	-9,1	-15,0	-5,2	-1,3	3,3	-6,2	-2,2	5,8
Feb	P	-8,7	-2,6	-7,7	-1,8	-3,0	-0,0	-6,3	-10,2	-17,8	-5,1	-7,3	5,7	-10,0	-2,7	-5,1
Mar	P	7,0	6,5	8,3	6,8	6,1	7,9	3,9	-5,8	-16,5	1,1	-8,0	20,7	-2,5	-3,7	-15,8
Abr	P	-11,6	-1,7	-11,0	-1,5	-0,3	3,1	-5,1	-7,8	-16,1	-3,3	4,8	-3,7	-5,1	-2,9	1,8
May	P	5,2	8,2	7,0	8,3	5,8	7,4	3,0	-1,8	-15,1	5,0	-6,1	10,8	1,6	1,1	-16,9
Jun	P	1,5	3,9	1,7	4,2	3,2	5,3	-0,7	-3,3	-16,0	2,9	-6,8	8,2	-10,1	0,1	-14,6
Jul	P	0,1	-0,2	0,5	1,4	1,1	2,9	-1,8	-4,5	-16,5	1,1	-3,6	0,3	-4,1	-1,4	-3,7
Ago	P	4,8	5,3	3,5	3,8	2,4	7,1	-3,4	-2,6	-16,0	3,5	8,3	27,7	2,4	2,2	-9,6
Sep	P	1,3	1,8	2,0	3,0	1,9	4,7	-2,7	-2,8	-14,6	2,5	-5,6	5,7	-0,3	-3,2	6,1
Oct	P	3,0	6,5	4,8	7,0	2,6	6,9	-4,4	...	...	...	...	...	...	2,9	...
Nov	P	7,0	5,3	8,6	5,9	3,2	9,3	-4,3	...	...	...	...	...	...	...	...

TURISMO  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



TRANSPORTE  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

a. Información procedente de los directorios hoteleros. Desde enero de 2006, se ha ampliado el ámbito temporal de recogida de la información a todos los días del mes. Debido a distintas actualizaciones en los directorios de establecimientos hoteleros, no son directamente comparables los datos de distintos años. Existen coeficientes de enlace para los períodos: año 2005; junio 2009-mayo2010; julio 2010-julio 2011.

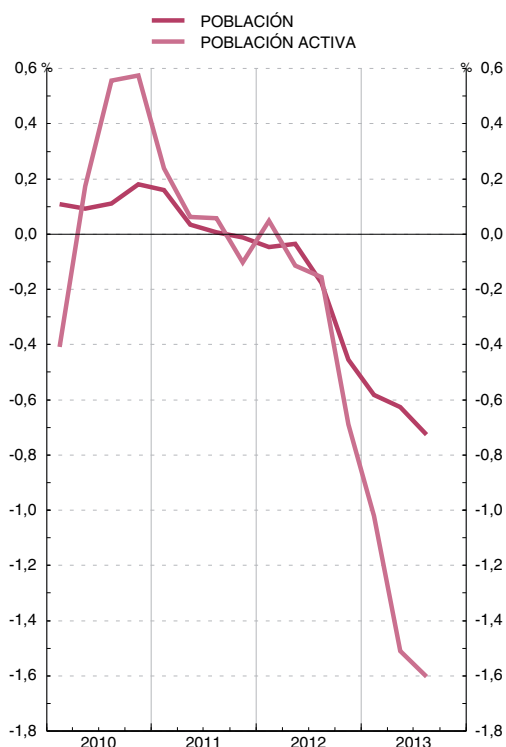
#### 4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

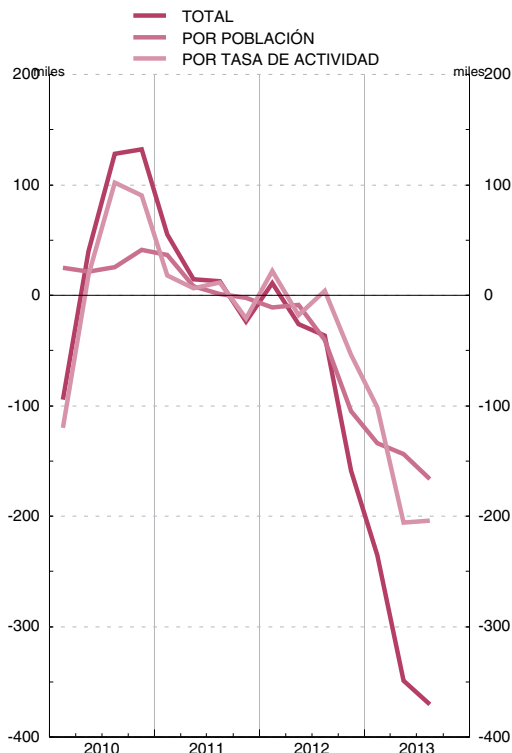
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

Población mayor de 16 años					Población activa						
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de actividad (%) (a)	Variación interanual (b)				1 T 4	
						Miles de personas (a)	Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)	Por tasa de actividad (Miles de personas)		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	
10	M	38 479	48	0,1	60,00	23 089	51	29	23	0,2	
11	M	38 497	18	0,0	60,01	23 104	15	11	4	0,1	
12	M	38 429	-69	-0,2	59,99	23 051	-53	-41	-11	-0,2	
12 I-III	M	38 460	-33	-0,1	60,05	23 094	-51	-60	8	-0,1	
13 I-III	M	38 212	-248	-0,6	59,60	22 776	-955	-444	-511	-1,4	
11 I		38 512	61	0,2	59,88	23 062	55	37	18	0,2	
II		38 481	13	0,0	60,12	23 137	14	8	6	0,1	
III		38 488	2	0,0	60,11	23 135	13	1	12	0,1	
IV		38 508	-4	-0,0	59,94	23 081	-24	-3	-21	-0,1	
12 I		38 494	-18	-0,0	59,94	23 073	11	-11	22	0,0	
II		38 467	-14	-0,0	60,08	23 110	-26	-8	-18	-0,1	
III		38 420	-68	-0,2	60,12	23 098	-36	-41	4	-0,2	
IV		38 333	-175	-0,5	59,80	22 922	-159	-105	-54	-0,7	
13 I		38 270	-224	-0,6	59,68	22 837	-235	-134	-102	-1,0	
II		38 226	-241	-0,6	59,54	22 761	-349	-143	-206	-1,5	
III		38 141	-279	-0,7	59,59	22 728	-370	-166	-204	-1,6	

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA  
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA  
Variaciones interanuales



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

a. Desde el primer trimestre de 2001 en adelante reflejan la nueva definición de parado, que implica una ruptura en las series. (Véase [www.ine.es](http://www.ine.es))

b. Col. 7 = (col. 5 / col. 1) \* variación interanual col. 1. 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 2001), se han revisado todas las series que figuran en este cuadro, a partir del año 1996. 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).

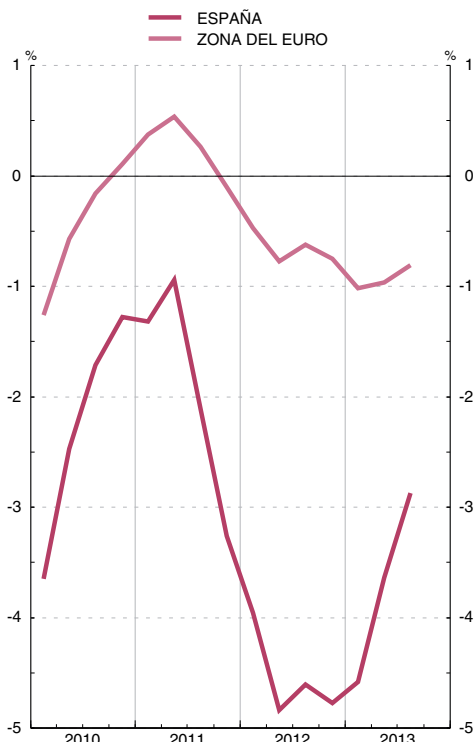
## 4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

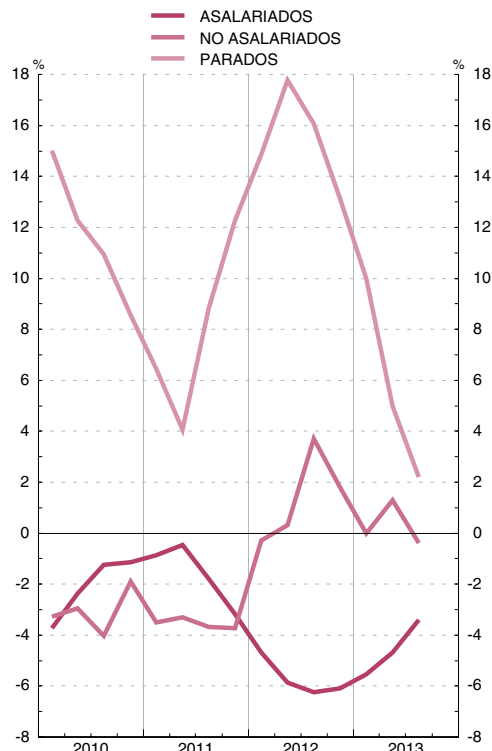
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados			Pro memoria: zona del euro		
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas (a)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	Ocupados 1 T 4	Tasa de paro (%)
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
10	M	18 457	-431	-2,3	15 347	-334	-2,1	3 110	-98	-3,0	4 632	483	11,6	20,07	-0,5	10,14
11	M	18 105	-352	-1,9	15 105	-241	-1,6	2 999	-110	-3,6	4 999	367	7,9	21,64	0,3	10,16
12	M	17 282	-823	-4,5	14 242	-864	-5,7	3 040	41	1,4	5 769	770	15,4	25,03	-0,7	11,37
12 I-III	M	17 390	-813	-4,5	14 347	-850	-5,6	3 043	37	1,2	5 704	796	16,2	24,70	-0,6	11,22
13 I-III	M	16 747	-643	-3,7	13 695	-652	-4,5	3 052	9	0,3	6 028	325	5,7	26,47	-0,9	12,06
11 I		18 152	-243	-1,3	15 121	-133	-0,9	3 031	-110	-3,5	4 910	298	6,4	21,29	0,4	9,94
II		18 303	-174	-0,9	15 292	-71	-0,5	3 011	-103	-3,3	4 834	188	4,1	20,89	0,5	9,92
III		18 156	-391	-2,1	15 179	-277	-1,8	2 977	-114	-3,7	4 978	404	8,8	21,52	0,3	10,22
IV		17 808	-601	-3,3	14 829	-485	-3,2	2 978	-116	-3,7	5 274	577	12,3	22,85	-0,1	10,59
12 I		17 433	-719	-4,0	14 411	-710	-4,7	3 022	-9	-0,3	5 640	729	14,9	24,44	-0,5	10,88
II		17 417	-886	-4,8	14 397	-895	-5,9	3 020	9	0,3	5 693	859	17,8	24,63	-0,8	11,27
III		17 320	-836	-4,6	14 233	-946	-6,2	3 087	110	3,7	5 778	800	16,1	25,02	-0,6	11,52
IV		16 957	-850	-4,8	13 926	-904	-6,1	3 032	53	1,8	5 965	692	13,1	26,02	-0,7	11,81
13 I		16 635	-799	-4,6	13 613	-799	-5,5	3 022	-	-	6 203	563	10,0	27,16	-1,0	12,03
II		16 784	-634	-3,6	13 725	-673	-4,7	3 059	39	1,3	5 978	284	5,0	26,26	-1,0	12,06
III		16 823	-497	-2,9	13 748	-485	-3,4	3 076	-12	-0,4	5 905	127	2,2	25,98	-0,8	12,10

OCUPADOS  
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE  
Tasas de variación interanual



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

a. Desde el primer trimestre de 2001 en adelante reflejan la nueva definición de parado, que implica una ruptura en las series. (Véase [www.ine.es](http://www.ine.es))

Nota general a los cuadros de la EPA: Como consecuencia del cambio en la base poblacional (Censo 2001), se han revisado todas las series que figuran en este cuadro, a partir del año 1996. Adicionalmente, desde el 1er. trimestre de 2005, se han incorporado las nuevas variables obligatorias a que se refiere el Reglamento (CE) 2257/2003 (sobre adaptación de lista de características de la EPA), se ha implantado un procedimiento centralizado para las entrevistas telefónicas y se ha modificado el cuestionario. Por tanto, en el 1er. trimestre de 2005, se produce una ruptura en las series de algunas variables. Para más información, véase [www.ine.es](http://www.ine.es).

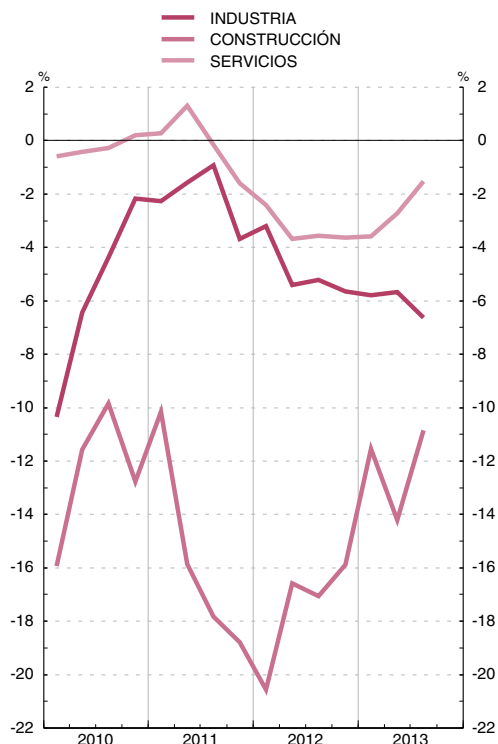
### 4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

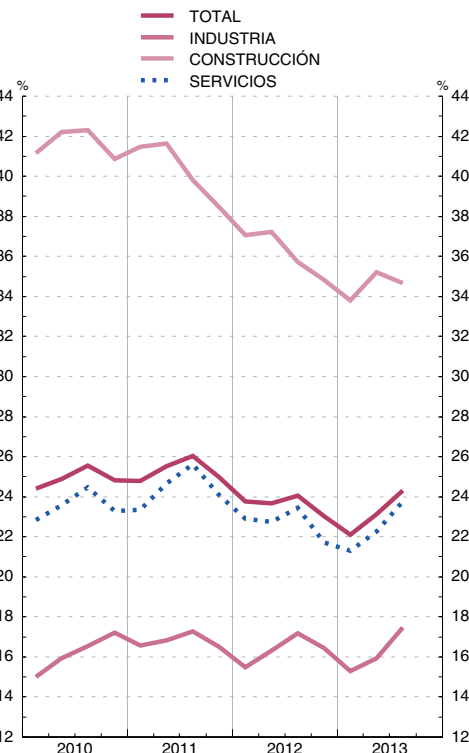
Tasas de variación interanual y porcentajes

		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria: Ocupados ramas no agrarias
		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
10	M	-2,3	-2,1	24,9	0,9	5,4	59,1	-5,9	-5,2	16,2	-12,6	-14,9	41,6	-0,3	-0,1	23,5	-2,4
11	M	-1,9	-1,6	25,3	-4,1	-3,3	57,3	-2,1	-2,0	16,8	-15,6	-15,7	40,4	-0,0	0,1	24,4	-1,8
12	M	-4,5	-5,7	23,6	-0,9	-1,5	59,6	-4,9	-5,8	16,4	-17,6	-22,6	36,2	-3,3	-4,3	22,7	-4,7
12 I-III	M	-4,5	-5,6	23,8	-0,1	-1,1	58,1	-4,6	-5,9	16,3	-18,1	-23,2	36,7	-3,2	-4,0	23,0	-4,9
13 I-III	M	-3,7	-4,5	23,2	-1,8	-3,2	58,4	-6,0	-5,4	16,2	-12,2	-15,3	34,6	-2,6	-3,6	22,4	-2,9
11 I		-1,3	-0,9	24,8	-6,2	-4,6	59,1	-2,3	-1,1	16,6	-10,2	-9,0	41,5	0,3	0,2	23,4	-1,1
II		-0,9	-0,5	25,5	-4,8	-3,8	56,2	-1,6	-1,8	16,8	-15,9	-15,6	41,7	1,3	1,6	24,7	-0,8
III		-2,1	-1,8	26,0	-6,1	-8,4	54,2	-0,9	-0,5	17,3	-17,8	-18,5	39,8	-0,2	0,0	25,6	-1,9
IV		-3,3	-3,2	25,0	0,5	3,2	59,8	-3,7	-4,5	16,5	-18,8	-20,0	38,5	-1,6	-1,4	24,1	-3,4
12 I		-4,0	-4,7	23,8	-0,9	-3,2	60,4	-3,2	-4,6	15,5	-20,6	-26,0	37,0	-2,4	-2,6	22,9	-4,1
II		-4,8	-5,9	23,7	-1,2	-0,7	58,6	-5,4	-6,5	16,3	-16,6	-20,9	37,2	-3,7	-4,5	22,8	-5,0
III		-4,6	-6,2	24,0	1,8	1,0	55,4	-5,2	-6,6	17,2	-17,1	-22,4	35,7	-3,6	-5,0	23,4	-4,9
IV		-4,8	-6,1	23,0	-3,0	-2,6	64,0	-5,7	-5,7	16,5	-15,9	-20,8	34,8	-3,6	-5,1	21,7	-4,9
13 I		-4,6	-5,5	22,1	-6,8	-10,0	58,0	-5,8	-5,3	15,3	-11,5	-14,1	33,8	-3,6	-4,8	21,3	-4,5
II		-3,6	-4,7	23,1	3,9	4,0	59,4	-5,7	-4,8	15,9	-14,2	-18,5	35,2	-2,7	-3,9	22,3	-4,0
III		-2,9	-3,4	24,3	-2,1	-3,1	57,9	-6,6	-6,2	17,5	-10,8	-13,3	34,7	-1,5	-2,2	23,8	-2,9

OCUPADOS  
Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD  
Porcentajes



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

a. Series recalculadas a partir de la matriz de paso a CNAE 2009 publicada por el INE. 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 2001), se han revisado todas las series que figuran en este cuadro, a partir del año 1996. Adicionalmente, desde el 1er. trimestre de 2005, se ha 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).

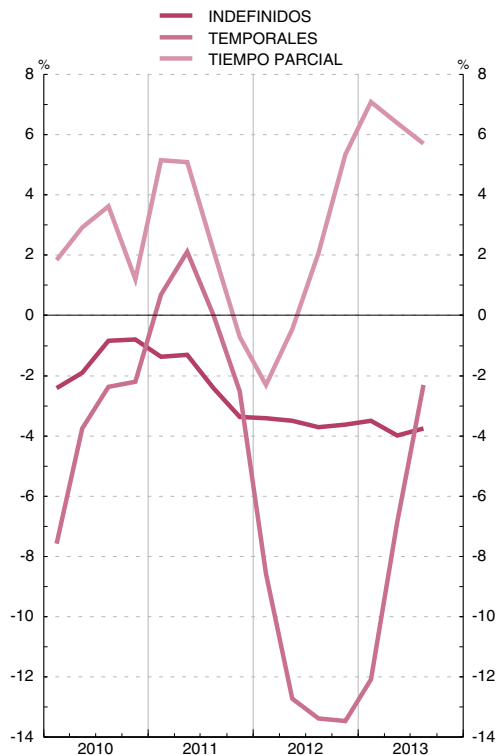
#### 4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

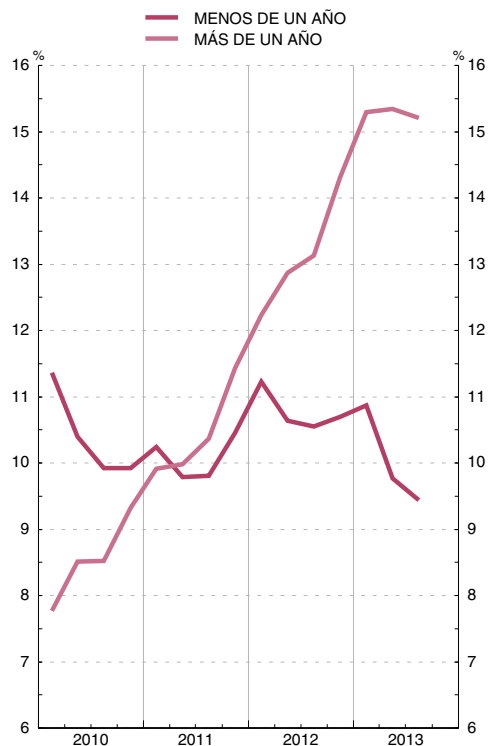
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Asalariados									Parados				
		Por tipo de contrato					Por duración de jornada				Por duración				
		Indefinido		Temporal			Tiempo completo		Tiempo parcial		Menos de un año		Más de un año		
		Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>10</b>	M	-175	-1,5	-159	-4,0	24,91	-384	-2,8	50	2,4	13,95	10,40	-11,9	8,53	66,7
<b>11</b>	M	-244	-2,1	3	0,1	25,33	-304	-2,3	63	2,9	14,59	10,07	-3,1	10,42	22,2
<b>12</b>	M	-402	-3,6	-461	-12,1	23,62	-888	-6,9	24	1,1	15,65	10,78	6,8	13,14	25,7
<b>12 I-III</b>	M	-402	-3,5	-449	-11,6	23,82	-990	-7,6	-6	-0,3	15,42	10,80	8,6	12,75	26,2
<b>13 I-III</b>	M	-410	-3,8	-242	-7,1	23,18	-609	-5,0	142	6,4	17,19	10,03	-8,5	15,28	18,2
<b>11 I</b>		-158	-1,4	26	0,7	24,77	-243	-1,8	110	5,2	14,84	10,24	-9,6	9,92	27,9
<b>II</b>		-152	-1,3	81	2,1	25,52	-182	-1,4	111	5,1	15,01	9,79	-5,8	9,98	17,4
<b>III</b>		-278	-2,4	1	0,0	26,02	-322	-2,4	45	2,2	13,96	9,80	-1,1	10,37	21,7
<b>IV</b>		-389	-3,4	-96	-2,5	24,98	-469	-3,6	-16	-0,7	14,56	10,45	5,2	11,43	22,4
<b>12 I</b>		-388	-3,4	-321	-8,6	23,76	-658	-5,1	-52	-2,3	15,21	11,22	9,6	12,23	23,4
<b>II</b>		-399	-3,5	-496	-12,7	23,66	-885	-6,8	-10	-0,4	15,87	10,64	8,6	12,87	28,8
<b>III</b>		-418	-3,7	-529	-13,4	24,04	-990	-7,6	44	2,1	15,20	10,55	7,5	13,14	26,5
<b>IV</b>		-404	-3,6	-499	-13,5	23,02	-1 019	-8,0	115	5,3	16,33	10,69	1,6	14,31	24,4
<b>13 I</b>		-385	-3,5	-414	-12,1	22,12	-954	-7,8	155	7,1	17,24	10,87	-4,1	15,30	23,8
<b>II</b>		-439	-4,0	-234	-6,9	23,12	-819	-6,8	146	6,4	17,71	9,77	-9,6	15,35	17,4
<b>III</b>		-406	-3,8	-79	-2,3	24,31	-609	-5,0	124	5,7	16,63	9,44	-12,0	15,21	13,9

ASALARIADOS  
Tasas de variación interanual



PARADOS  
Tasa de paro



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

a. Desde el primer trimestre de 2001 en adelante reflejan la nueva definición de parado, que implica una ruptura en las series. (Véase [www.ine.es](http://www.ine.es))

Nota general a los cuadros de la EPA: Como consecuencia del cambio en la base poblacional (Censo 2001), se han revisado todas las series que figuran en este cuadro, a partir del año 1996. Adicionalmente, desde el 1er. trimestre de 2005, se han incorporado las nuevas variables obligatorias a que se refiere el Reglamento (CE) 2257/2003 (sobre adaptación de lista de características de la EPA), se ha implantado un procedimiento centralizado para las entrevistas telefónicas y se ha modificado el cuestionario. Por tanto, en el 1er. trimestre de 2005, se produce una ruptura en las series de algunas variables. Para más información, véase [www.ine.es](http://www.ine.es).

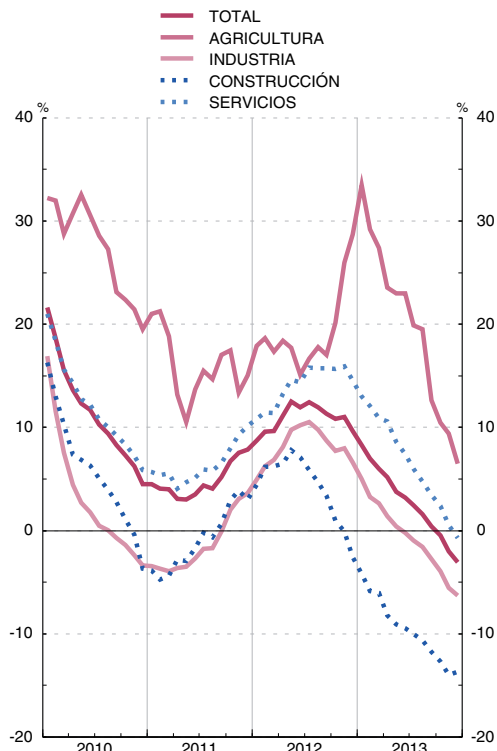
#### 4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

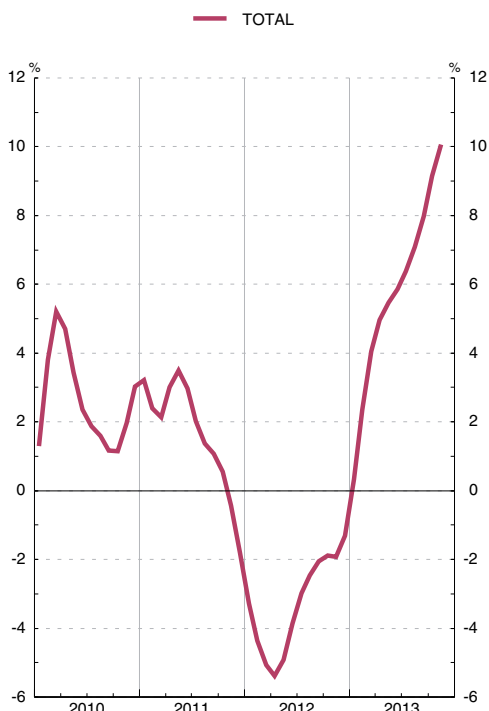
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratos					Colocaciones		
		Total			Sin empleo anterior(a)	Anteriormente empleados (a)					Total		Porcentaje s/total			Total			
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 12	1 T 12	1 T 12					Miles de personas	1 T 12	Indefinidos	Jornada parcial	De duración determinada	Miles de personas	1 T 12		
						Total	Agri-cultura	Total	Industria	Construc-ción								Servicios	
10	M	4 061	417	11,4	35,1	9,9	27,4	9,4	3,1	5,7	12,1	1 201	2,8	8,55	29,26	91,45	1 191	2,3	
11	M	4 257	196	4,8	12,9	4,1	16,0	3,8	-1,3	-0,9	6,3	1 203	0,1	7,74	30,69	92,26	1 213	1,9	
12	M	4 720	463	10,9	3,4	11,6	19,3	11,3	8,1	4,2	14,1	1 187	-1,3	9,87	34,63	90,13	1 169	-3,7	
12	E-D	M	4 720	463	10,9	3,4	11,6	19,3	11,3	8,1	4,2	1 187	-1,3	9,87	34,63	90,13	1 169	-3,7	
13	E-D	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	...	...
12	Nov	4 908	487	11,0	-2,3	12,3	26,0	11,8	8,0	-0,1	15,9	1 152	-5,4	8,70	34,81	91,30	1 153	-4,4	
	Dic	4 849	426	9,6	-2,6	10,8	28,7	10,1	6,6	-2,6	14,6	1 059	-9,2	7,31	32,42	92,69	1 071	-8,1	
13	Ene	4 981	381	8,3	-5,4	9,5	33,5	8,6	5,0	-4,2	13,0	1 102	5,7	9,13	31,98	90,87	1 112	5,6	
	Feb	5 040	328	7,0	-6,9	8,3	29,2	7,4	3,3	-5,9	12,1	950	-4,1	9,64	33,86	90,36	962	-0,8	
	Mar	5 035	284	6,0	-8,3	7,3	27,4	6,5	2,6	-6,0	10,9	970	-8,1	10,11	35,80	89,89	989	-4,6	
	Abr	4 989	245	5,2	-7,9	6,4	23,6	5,7	1,4	-8,2	10,6	1 153	11,0	8,53	34,86	91,47	1 184	15,8	
	May	4 891	177	3,8	-7,6	4,8	23,0	4,1	0,4	-9,1	8,6	1 283	2,9	7,47	35,49	92,53	1 310	7,2	
	Jun	4 764	148	3,2	-4,5	3,9	23,0	3,2	-0,2	-9,5	7,4	1 277	-7,9	6,84	36,57	93,16	1 293	0,8	
	Jul	4 699	111	2,4	-1,3	2,8	19,9	2,1	-1,0	-10,0	6,0	1 507	-1,3	6,39	37,94	93,61	1 511	11,3	
	Ago	4 699	73	1,6	-0,5	1,8	19,5	1,1	-1,6	-10,6	4,8	1 043	-0,1	5,99	35,52	94,01	1 073	3,6	
	Sep	4 724	19	0,4	0,7	0,4	12,6	-0,1	-2,7	-11,7	3,5	1 392	9,3	7,69	37,38	92,31	1 482	9,7	
	Oct	4 811	-22	-0,5	1,1	-0,6	10,5	-1,1	-3,9	-12,7	2,4	1 582	10,9	7,55	37,40	92,45	1 627	10,8	
	Nov	4 809	-99	-2,0	0,6	-2,2	9,4	-2,7	-5,6	-14,0	0,5	1 241	7,8	7,57	34,92	92,43	1 252	8,6	
	Dic	4 701	-147	-3,0	-0,2	-3,3	6,5	-3,7	-6,3	-13,7	-0,7	1 291	22,0	6,49	32,03	93,51	...	...	

PARO REGISTRADO  
Tasas de variación interanual



COLOCACIONES  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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



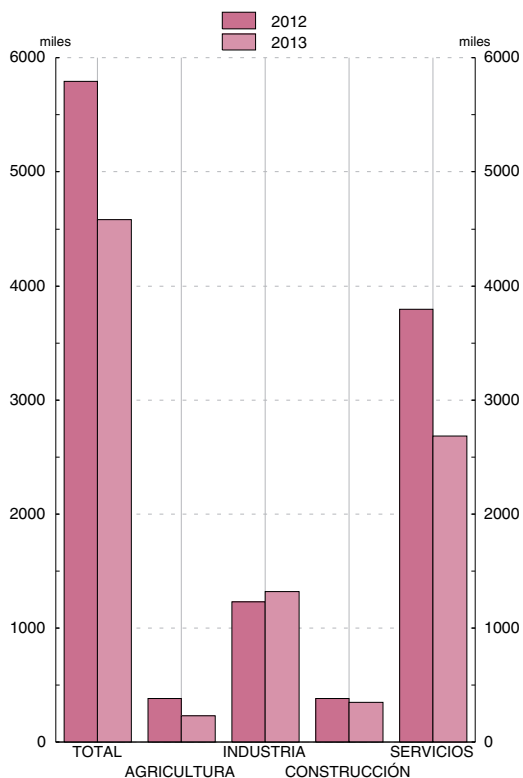
#### 4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

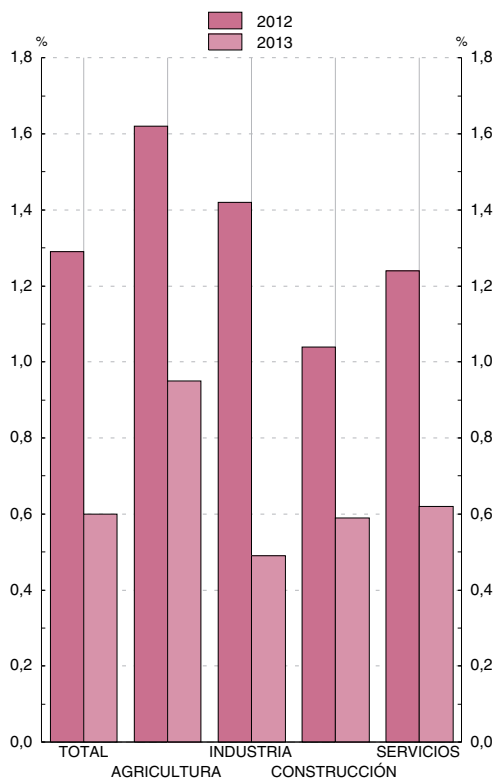
Miles de personas y porcentajes. Datos acumulados

	Según mes de inicio de efectos económicos		Según mes de registro														
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%) (a)(b)	Miles de trabajadores afectados							Incremento salarial medio pactado							
			Por revisados	Por firmados	Total	Variación inter-anual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Por revisados	Por firmados	Total	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
10	10 794	2,16	6 071	1 023	7 093	-1 583	557	1 699	1 084	3 753	1,32	1,20	1,30	1,35	1,08	1,49	1,34
11	10 663	1,98	5 110	1 157	6 267	-826	415	1 752	1 026	3 075	2,68	1,58	2,48	2,49	2,71	1,52	2,67
12	8 867	1,03	4 399	1 679	6 078	-189	392	1 323	417	3 947	1,54	0,69	1,31	1,81	1,41	1,07	1,25
12 Jun	8 693	1,03	2 525	386	2 911	-1 808	243	747	21	1 900	1,86	0,85	1,73	2,15	1,96	1,20	1,58
Jul	8 734	1,03	2 842	415	3 257	-1 747	243	784	83	2 147	1,66	0,85	1,56	2,15	1,73	1,05	1,44
Ago	8 735	1,03	2 970	646	3 615	-1 408	244	881	234	2 256	1,60	0,87	1,47	2,15	1,57	1,02	1,40
Sep	8 802	1,03	3 212	1 231	4 443	-679	273	1 062	270	2 838	1,53	0,70	1,30	2,09	1,44	1,04	1,19
Oct	8 847	1,03	3 273	1 560	4 834	-674	295	1 100	343	3 096	1,50	0,69	1,24	1,94	1,42	1,03	1,13
Nov	8 847	1,03	4 175	1 618	5 793	-271	384	1 232	381	3 797	1,52	0,69	1,29	1,62	1,42	1,04	1,24
Dic	8 867	1,03	4 399	1 679	6 078	-189	392	1 323	417	3 947	1,54	0,69	1,31	1,81	1,41	1,07	1,25
13 Ene	4 173	0,61	471	17	489	-751	0	35	-	453	0,34	1,04	0,37	-	0,71	...	0,34
Feb	4 175	0,61	776	25	800	-870	0	154	3	643	0,59	0,91	0,60	-	0,73	1,50	0,56
Mar	4 179	0,61	878	274	1 152	-952	12	410	6	724	0,69	0,10	0,55	2,83	0,31	1,37	0,64
Abr	4 190	0,61	1 041	383	1 424	-806	30	471	8	915	0,71	0,22	0,58	2,22	0,38	1,10	0,62
May	4 265	0,60	1 283	422	1 705	-1 000	46	589	65	1 005	0,76	0,23	0,63	1,44	0,48	0,67	0,68
Jun	4 267	0,60	1 416	661	2 076	-835	54	628	109	1 285	0,79	0,35	0,65	1,30	0,51	0,64	0,70
Jul	4 461	0,60	1 484	951	2 435	-822	89	814	149	1 384	0,79	0,42	0,65	0,98	0,54	0,60	0,69
Ago	4 467	0,60	2 117	1 275	3 392	-223	148	1 112	320	1 812	0,67	0,43	0,58	0,97	0,46	0,59	0,62
Sep	4 535	0,60	2 338	1 381	3 719	-724	148	1 203	334	2 035	0,64	0,42	0,56	0,97	0,47	0,59	0,58
Oct	4 580	0,60	2 563	1 645	4 209	-625	189	1 287	338	2 395	0,64	0,41	0,55	0,94	0,49	0,59	0,55
Nov	4 580	0,60	2 893	1 687	4 580	-1 214	229	1 320	349	2 682	0,70	0,42	0,60	0,95	0,49	0,59	0,62

TRABAJADORES AFECTADOS  
Enero - Noviembre



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO  
Enero - Noviembre



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

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

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

c. Hasta diciembre 2008, CNAE 1993; desde enero 2009, CNAE 2009.

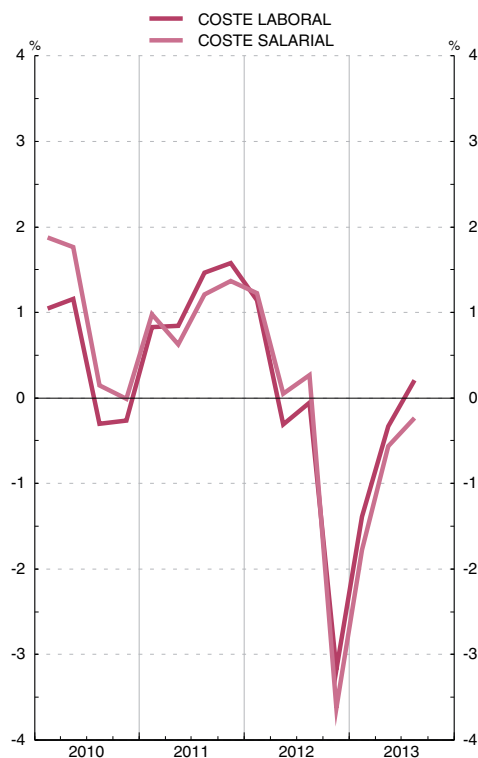
#### 4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

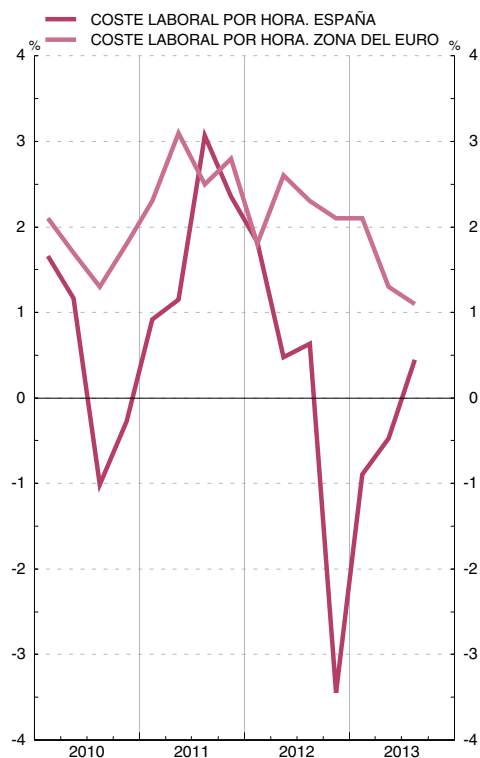
Tasas de variación interanual

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

**POR TRABAJADOR Y MES**  
Tasas de variación interanual



**POR HORA EFECTIVA**  
Tasas de variación interanual



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

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

a. Corregido de efecto calendario.

b. Índice de Coste Laboral Armonizado (base 2008).

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

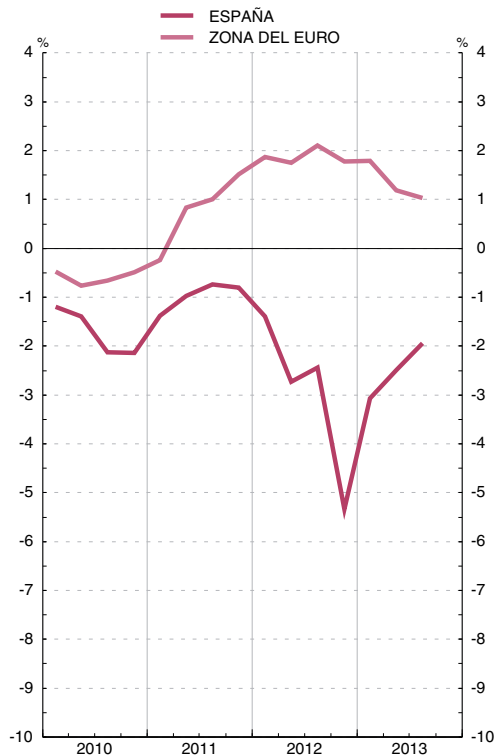
#### 4.8. COSTES LABORALES UNITARIOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

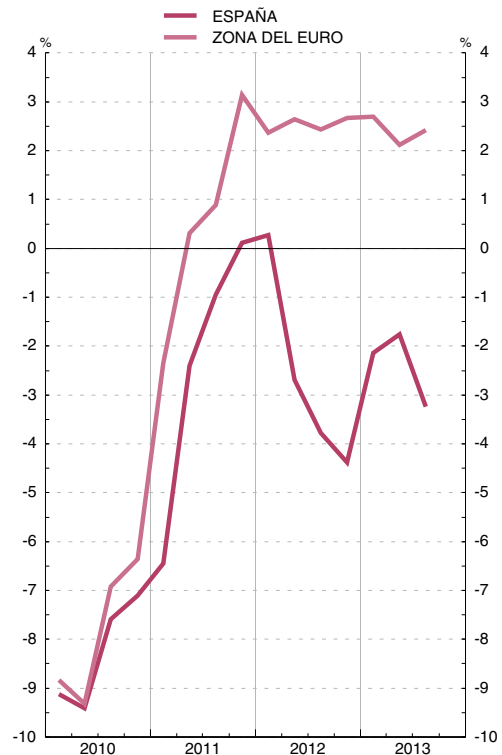
Tasas de variación interanual

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

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



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



FUENTES: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2008) y BCE.

a. España: elaborado según el SEC 95, series corregidas de efectos estacionales y de calendario (véase Boletín Económico de abril 2002).

b. Empleo equivalente a tiempo completo.

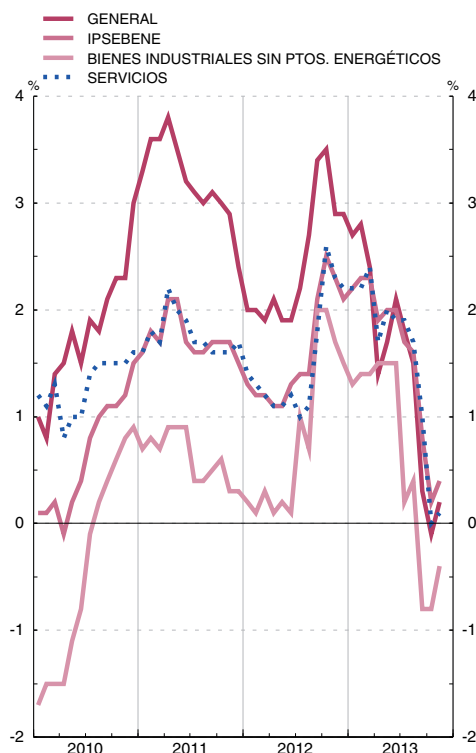
## 5.1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA. BASE 2011 = 100

■ Serie representada gráficamente.

Índices y tasas de variación interanual

Índice general (100%)					Tasa de variación interanual (T <sub>12</sub> <sup>1</sup> )							Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2005)	
	Serie original	m <sub>1</sub> <sup>1</sup> (a)	T <sub>12</sub> <sup>1</sup> (b)	s/T <sub>dic</sub> <sup>1</sup> (c)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	T <sub>12</sub> <sup>1</sup>	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
10	M	96,9	—	1,8	3,0	0,0	1,0	-0,4	12,6	1,3	0,6	100,8	6,2
11	M	100,0	—	3,2	2,4	1,8	3,8	0,6	15,8	1,8	1,7	101,5	0,7
12	M	102,4	—	2,5	2,9	2,3	3,0	0,8	8,9	1,5	1,6	111,6	9,9
12 E-N	M	102,3	0,3	2,4	0,9	2,1	3,0	0,8	9,0	1,5	1,5	110,2	8,3
13 E-N	M	103,8	0,0	1,5	-0,5	3,8	3,2	0,7	0,1	1,6	1,6	...	...
12 Ago		102,5	0,6	2,7	1,1	2,7	3,2	0,7	11,9	1,1	1,4	105,8	14,7
Sep		103,5	1,0	3,4	2,1	2,8	2,9	2,0	13,4	1,8	2,1	118,5	15,4
Oct		104,4	0,8	3,5	2,9	2,7	3,0	2,0	11,2	2,6	2,5	124,8	20,6
Nov		104,2	-0,1	2,9	2,8	3,3	3,1	1,7	7,5	2,3	2,3	119,7	17,8
Dic		104,3	0,1	2,9	2,9	3,9	3,1	1,5	7,6	2,2	2,1	120,3	20,0
13 Ene		103,0	-1,3	2,7	-1,3	4,3	3,6	1,3	5,3	2,2	2,2	114,3	15,5
Feb		103,1	0,2	2,8	-1,1	3,1	3,6	1,4	5,9	2,2	2,3	114,5	7,4
Mar		103,5	0,4	2,4	-0,8	2,5	3,6	1,4	3,2	2,4	2,3	119,2	7,5
Abr		103,9	0,4	1,4	-0,4	2,7	3,1	1,5	-2,5	1,7	1,9	116,8	7,6
May		104,1	0,2	1,7	-0,2	4,9	2,9	1,5	-1,8	2,0	2,0	123,7	13,5
Jun		104,2	0,1	2,1	-0,1	5,3	3,0	1,5	1,0	1,9	2,0	120,0	9,0
Jul		103,7	-0,5	1,8	-0,6	7,4	3,4	0,2	-0,4	1,9	1,7	107,2	7,0
Ago		104,0	0,3	1,5	-0,3	7,6	3,3	0,4	-2,2	1,7	1,6	...	...
Sep		103,8	-0,2	0,3	-0,4	2,8	3,0	-0,8	-3,7	1,0	0,8	...	...
Oct		104,3	0,4	-0,1	-	0,9	2,7	-0,8	-2,7	-	0,2	...	...
Nov		104,5	0,2	0,2	0,2	0,4	2,5	-0,4	-0,7	0,1	0,4	...	...

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL Y COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



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

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

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

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

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

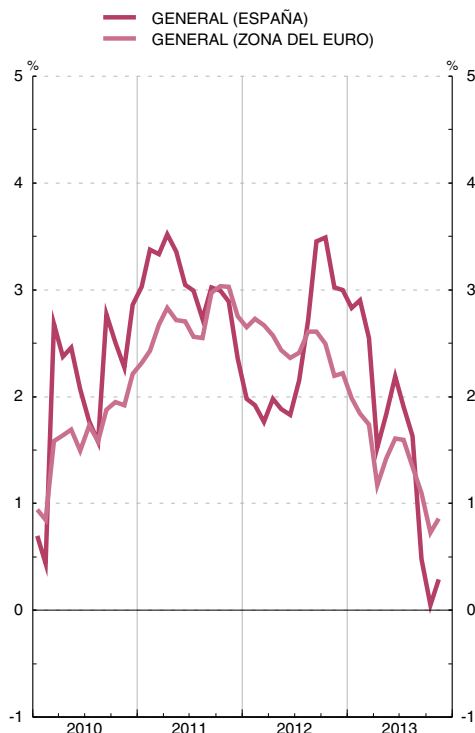
5.2. ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2005 = 100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

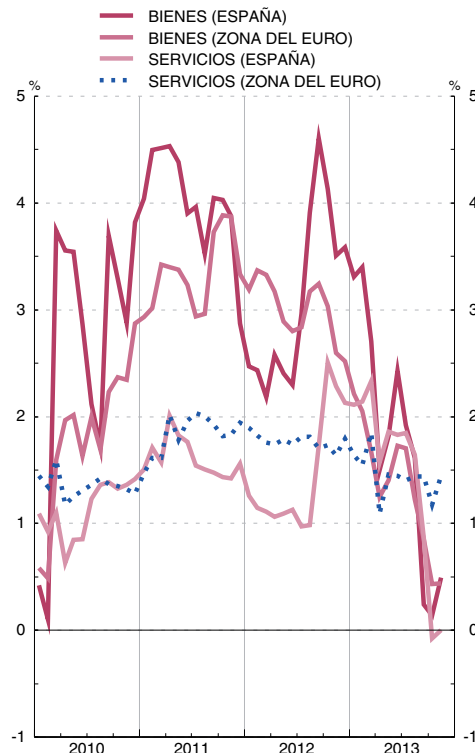
Tasas de variación interanual

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

ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL  
Tasas de variación interanual



ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



FUENTE: Eurostat.

a. Desde enero de 2011 se han incorporado las normas del Reglamento CE Nº330/2009 de la Comisión Europea sobre el tratamiento de los productos estacionales, lo que provoca una ruptura de las series. Las series construidas con la nueva metodología sólo están disponibles desde enero de 2010. Las tasas interanuales aquí presentadas para 2010 son las difundidas por Eurostat, construidas haciendo uso de la serie con la nueva metodología para 2010 y de la serie con la antigua para 2009. De esta forma, esas tasas ofrecen una visión distorsionada al comparar índices de precios con dos metodologías diferentes. Las tasas interanuales del IAPC en 2010 calculadas de modo coherente haciendo uso solamente de la metodología anterior y que por tanto son homogéneas, son las siguientes: Ene:1,1; Feb:0,9; Mar:1,5; Abr:1,6; May:1,8; Jun:1,5; Jul:1,9; Ago:1,8; Sep:2,1; Oct:2,3; Nov:2,2; Dic:2,9. Pueden consultarse notas metodológicas más detalladas en la página de Eurostat en la Red ([www.europa.eu.int](http://www.europa.eu.int))

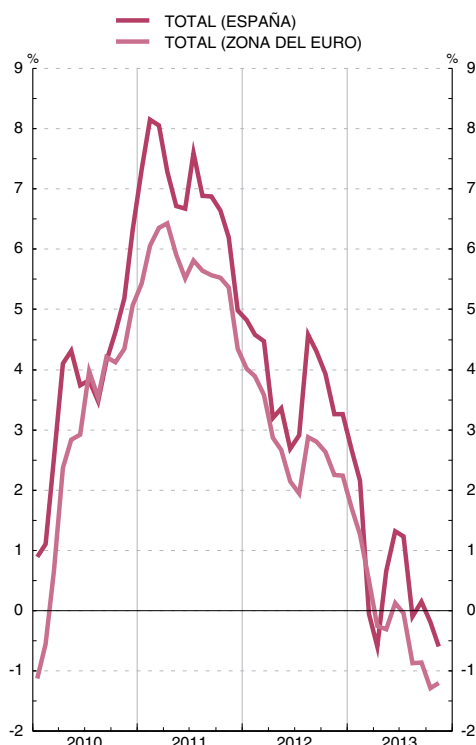
### 5.3. ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2010 = 100

■ Serie representada gráficamente.

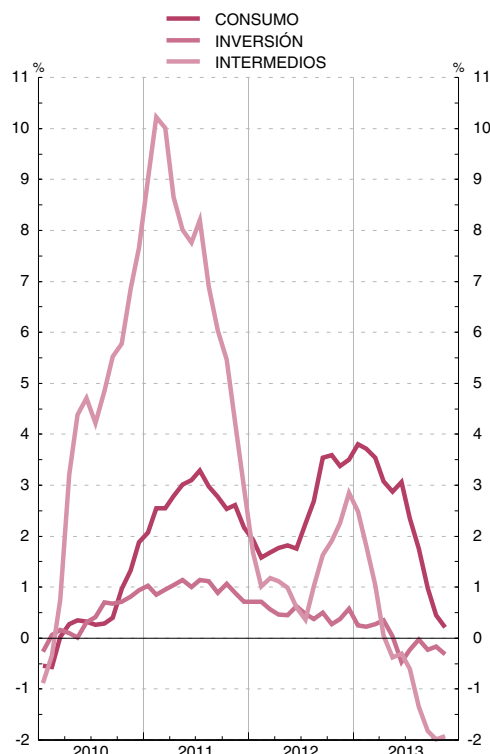
Tasas de variación interanual

		General			Bienes de consumo		Bienes de equipo		Bienes intermedios		Energía		Pro memoria: zona del euro					
		Serie original	m <sup>1</sup> <sub>(a)</sub>	T <sup>1</sup> <sub>12</sub>	m <sup>1</sup> <sub>(a)</sub>	T <sup>1</sup> <sub>12</sub>	m <sup>1</sup> <sub>(a)</sub>	T <sup>1</sup> <sub>12</sub>	m <sup>1</sup> <sub>(a)</sub>	T <sup>1</sup> <sub>12</sub>	m <sup>1</sup> <sub>(a)</sub>	T <sup>1</sup> <sub>12</sub>	Total	Bienes de consumo	Bienes de inversión	Bienes Intermedios	Energía	
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
10	M	100,0	—	3,7	—	0,4	—	0,4	—	3,9	—	10,2	2,7	0,4	0,3	3,6	5,6	
11	M	106,9	—	6,9	—	2,7	—	1,0	—	7,2	—	15,3	5,7	3,3	1,5	5,9	10,7	
12	M	111,0	—	3,8	—	2,5	—	0,5	—	1,4	—	9,7	2,8	2,5	1,0	0,8	6,2	
12	E-N	M	110,9	—	3,8	—	2,4	—	0,5	—	1,2	—	10,1	2,9	2,5	1,0	0,7	6,4
13	E-N	MP	111,6	—	0,6	—	2,3	—	-0,0	—	-0,3	—	0,0	-0,1	1,7	0,6	-0,5	-1,5
12	Ago		112,2	1,2	4,6	0,6	2,7	-0,0	0,4	0,5	1,0	3,3	13,0	2,9	2,4	0,9	0,2	7,1
	Sep		112,1	-0,1	4,3	0,8	3,5	0,1	0,5	0,4	1,6	-1,5	10,1	2,8	2,6	0,8	0,6	6,1
	Oct		111,9	-0,2	3,9	0,0	3,6	-0,1	0,3	-0,1	1,9	-0,6	8,4	2,6	2,7	0,8	1,2	4,9
	Nov		111,3	-0,5	3,3	-0,0	3,4	0,0	0,4	-0,2	2,3	-1,7	5,6	2,3	2,5	0,8	1,3	3,7
	Dic		111,3	0,0	3,3	0,1	3,5	0,0	0,6	0,2	2,9	-0,3	4,8	2,2	2,5	0,8	1,5	3,5
13	Ene		112,6	1,2	2,7	0,5	3,8	-0,1	0,2	0,3	2,5	3,6	2,9	1,7	2,4	0,8	1,2	2,0
	Feb		112,9	0,2	2,2	0,1	3,7	0,0	0,2	0,1	1,8	0,6	1,9	1,3	2,1	0,8	0,8	1,4
	Mar		111,2	-1,5	-0,1	0,1	3,5	0,0	0,3	-0,1	1,0	-5,3	-5,0	0,5	2,0	0,7	0,3	-0,6
	Abr		109,9	-1,2	-0,6	-0,1	3,1	0,1	0,3	-0,5	0,0	-3,9	-5,7	-0,3	1,8	0,6	-0,3	-2,3
	May		111,1	1,2	0,7	-0,0	2,9	-0,3	0,0	-0,3	-0,4	5,1	-0,3	-0,3	1,9	0,6	-0,6	-2,2
	Jun		111,2	0,0	1,3	0,2	3,1	-0,3	-0,5	-0,4	-0,3	0,5	2,1	0,1	2,0	0,5	-0,5	-1,0
	Jul		112,2	0,9	1,2	-0,0	2,3	0,2	-0,2	-0,4	-0,6	3,8	2,8	-0,0	2,0	0,5	-0,5	-1,4
	Ago		112,1	-0,1	-0,1	0,0	1,8	0,2	-0,0	-0,3	-1,3	-0,2	-0,6	-0,9	1,8	0,6	-1,0	-3,5
	Sep	P	112,3	0,2	0,1	0,1	1,0	-0,1	-0,2	-0,1	-1,8	0,7	1,7	-0,9	1,5	0,6	-1,6	-2,7
	Oct	P	111,7	-0,5	-0,2	-0,5	0,4	-0,0	-0,2	-0,3	-2,0	-1,1	1,1	-1,3	1,0	0,5	-1,7	-3,5
	Nov	P	110,6	-0,9	-0,6	-0,3	0,2	-0,1	-0,3	-0,1	-1,9	-2,9	-0,1	-1,2	0,8	0,5	-1,7	-3,1

ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL  
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE y BCE.

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

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

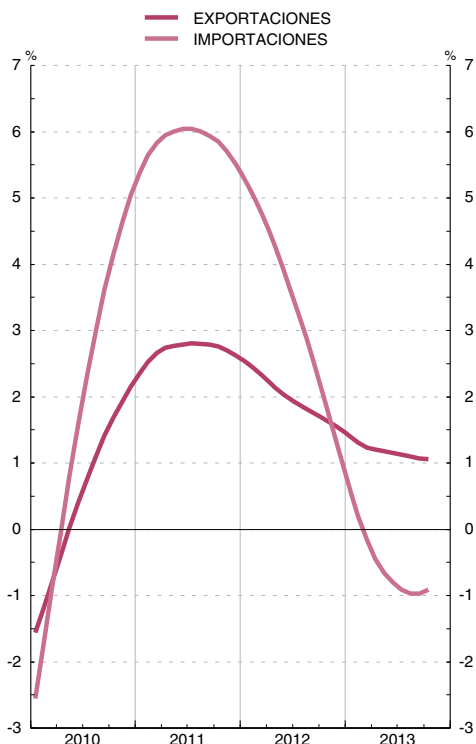
#### 5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

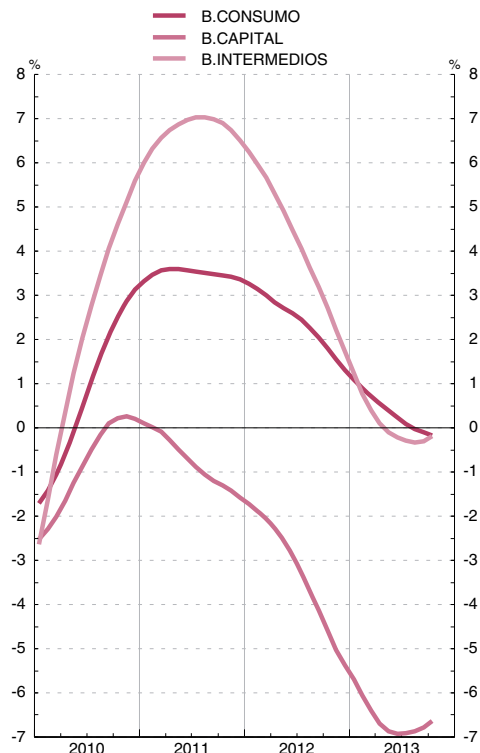
Tasas de variación interanual

	Exportaciones / Expediciones						Importaciones / Introducciones					
	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios			Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios		
				Total	Energéticos	No energéticos				Total	Energéticos	No energéticos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
10	1,6	3,1	-5,2	1,8	16,8	0,9	4,7	1,7	2,4	6,2	25,8	0,5
11	4,9	3,9	1,5	6,0	30,2	3,5	8,5	5,5	-0,8	10,6	25,6	5,2
12	2,1	5,7	7,0	-0,4	3,1	-0,7	4,6	3,4	-2,1	5,7	10,0	2,3
12 E-O	1,8	5,1	7,2	-0,5	3,2	-1,0	5,4	4,3	-0,3	6,3	11,5	2,4
13 E-O	0,2	1,6	-4,8	0,2	-4,9	0,8	-4,4	-1,2	-10,1	-4,8	-8,7	-2,7
12 May	2,1	4,4	2,5	1,1	3,6	0,9	7,0	0,6	6,9	9,0	10,6	6,9
Jun	0,5	6,4	5,3	-3,3	-3,8	-3,4	4,6	6,9	2,7	4,2	5,7	2,5
Jul	-0,1	3,5	1,8	-2,2	0,9	-3,1	1,0	6,1	-4,1	-0,0	3,0	-1,7
Ago	2,1	6,3	7,3	-0,1	7,6	-0,7	5,8	4,3	-4,7	7,1	15,6	-0,9
Sep	3,3	5,1	13,3	1,7	6,6	0,8	5,5	4,8	7,1	5,4	11,7	1,4
Oct	0,0	5,4	3,9	-3,1	5,9	-1,8	4,6	4,4	-10,0	6,0	10,2	2,8
Nov	2,1	7,5	10,9	-2,1	-1,7	1,1	-1,3	-0,7	-15,1	-0,2	1,9	-1,3
Dic	4,4	10,0	1,1	1,7	6,9	-0,2	2,5	-1,7	-8,1	5,3	3,1	5,5
13 Ene	2,4	5,2	-7,2	2,3	-4,0	3,1	-0,9	-0,4	2,6	-1,4	-4,3	-1,1
Feb	-2,4	-0,8	-11,6	-1,7	1,6	-0,7	-3,8	0,9	-6,4	-4,9	-6,6	-2,3
Mar	-3,4	-0,4	-4,7	-4,6	-10,8	-3,7	-5,0	-2,8	-10,8	-5,2	-8,3	-3,3
Abr	1,9	3,4	-6,4	2,7	1,4	2,4	-6,6	0,8	-18,5	-7,5	-9,7	-6,3
May	-0,3	2,7	-3,4	-1,6	-9,0	-2,0	-5,8	4,3	-15,1	-7,8	-22,5	-2,6
Jun	2,8	4,4	0,6	2,4	-9,2	2,9	-2,8	-3,9	-14,2	-1,3	-3,0	0,0
Jul	1,4	0,4	-5,2	2,9	0,8	3,8	-2,3	-4,0	-6,4	-1,4	-5,8	-0,2
Ago	1,9	3,8	-3,3	1,1	-3,1	0,7	-6,4	-1,7	-12,2	-7,5	-10,6	-4,5
Sep	-2,8	-3,2	-6,1	-2,6	-5,8	-1,8	-3,7	0,3	-9,9	-4,3	-6,8	-1,2
Oct	0,6	0,1	-1,2	1,0	-10,0	2,9	-6,7	-5,3	-10,0	-7,0	-8,4	-5,3

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



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



FUENTES: ME, MHAP y BE.

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

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

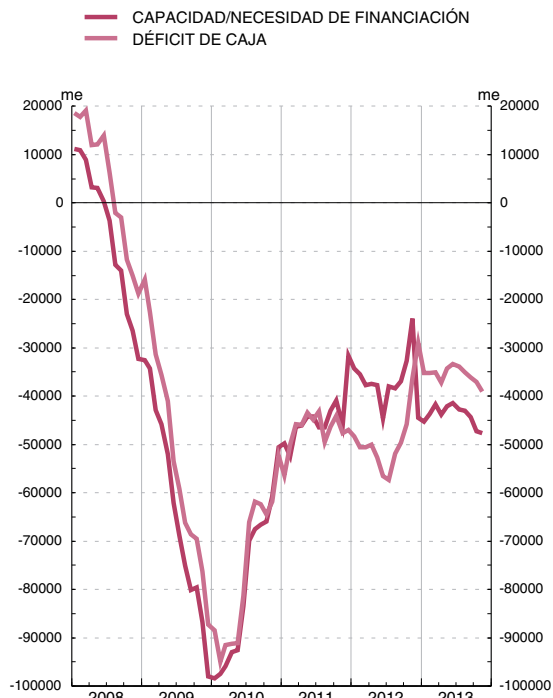
## 6.1. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

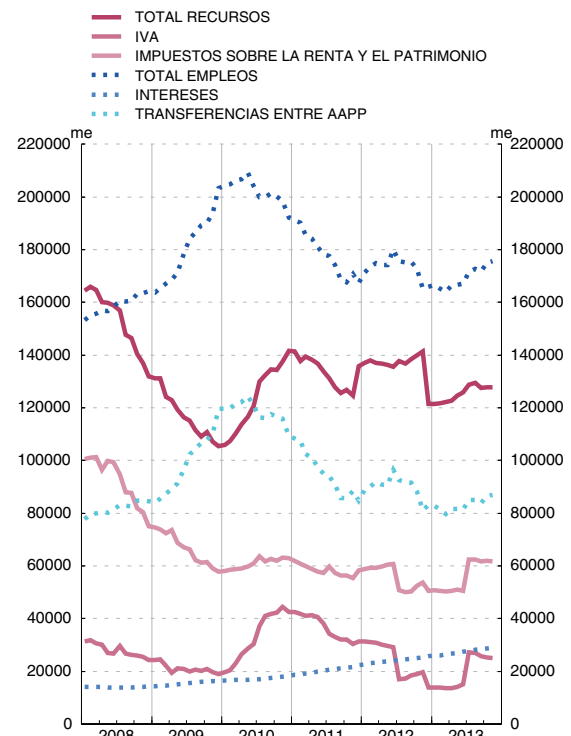
Millones de euros

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación 1 = 2-8	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: déficit de caja		
		Total 2 = 3a7	Impuesto sobre el valor añadido (IVA) 3	Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA 4	Intereses y otras rentas de la propiedad 5	Impuestos sobre la renta y el patrimonio 6	Resto 7	Total 8 = 9a13	Remuneración de asalariados 9	Intereses 10	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas 11	Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital 12	Resto 13	Déficit de caja 14 = 15-16	Ingresos líquidos 15	Pagos líquidos 16
<b>08</b>	-32 325	131 816	24 277	12 715	6 920	75 083	12 821	164 141	19 179	14 224	84 534	5 168	41 036	-18 747	129 336	148 082
<b>09</b>	-98 063	105 382	18 919	11 586	7 989	57 917	8 971	203 445	20 176	16 392	119 611	4 551	42 715	-87 281	102 038	189 319
<b>10</b>	-50 591	141 603	42 612	11 800	7 450	62 990	16 751	192 194	20 479	18 190	109 317	2 965	41 243	-52 235	127 337	179 572
<b>11</b>	P -31 569	135 912	31 331	8 018	7 064	58 342	31 157	167 481	20 081	22 432	84 863	2 957	37 148	-46 950	104 145	151 095
<b>12</b>	P -44 482	121 465	13 798	5 651	7 561	50 485	43 970	165 947	19 115	25 634	83 187	2 026	35 985	-29 013	123 344	152 357
<b>12 E-N</b>	P -37 482	104 667	13 512	5 074	3 499	42 502	40 080	142 149	17 191	22 665	72 849	683	28 761	-27 738	108 318	136 056
<b>13 E-N</b>	A -40 651	111 099	24 643	9 723	6 477	53 630	16 626	151 750	16 747	26 050	76 687	1 449	30 817	-37 708	107 791	145 499
<b>12 Nov</b>	P -3 137	7 752	1 087	908	117	4 013	1 627	10 889	1 549	2 069	4 546	90	2 635	-2 178	6 464	8 642
<b>12 Dic</b>	P -7 000	16 798	286	577	4 062	7 983	3 890	23 798	1 924	2 969	10 338	1 343	7 224	-1 275	15 027	16 301
<b>13 Ene</b>	A -6 949	7 329	2 579	711	288	2 827	924	14 278	1 409	2 363	7 557	6	2 943	-15 252	5 789	21 041
<b>13 Feb</b>	A -7 488	7 089	2 973	483	263	2 359	1 011	14 577	1 413	2 118	7 256	60	3 730	-160	11 660	11 820
<b>13 Mar</b>	A 3 302	15 388	5 205	387	2 001	6 333	1 462	12 086	1 384	2 389	5 515	217	2 581	-3 430	6 694	10 124
<b>13 Abr</b>	A -6 619	8 088	463	665	579	5 090	1 291	14 707	1 460	2 347	8 189	147	2 564	1 437	16 505	15 068
<b>13 May</b>	A -8 941	3 680	453	1 015	495	451	1 266	12 621	1 393	2 412	6 180	147	2 489	-7 679	2 136	9 815
<b>13 Jun</b>	A -5 813	14 545	5 056	1 030	340	6 016	2 103	20 358	2 506	2 391	11 857	132	3 472	-12 266	2 789	15 055
<b>13 Jul</b>	A -5 128	11 827	132	1 624	363	7 142	2 566	16 955	1 502	2 469	10 231	133	2 620	1 575	22 136	20 561
<b>13 Ago</b>	A -2 458	8 045	462	653	721	4 570	1 639	10 503	1 392	2 424	3 581	167	2 939	-9 412	-1 096	8 315
<b>13 Sep</b>	A 3 342	13 438	5 167	1 106	395	5 531	1 239	10 096	1 336	2 357	3 817	226	2 360	3 426	12 562	9 136
<b>13 Oct</b>	A -308	13 788	1 484	747	695	9 532	1 330	14 096	1 411	2 455	7 487	129	2 614	8 206	22 706	14 500
<b>13 Nov</b>	A -3 591	7 882	669	1 302	337	3 779	1 795	11 473	1 541	2 325	5 017	85	2 505	-4 154	5 911	10 065

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



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



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



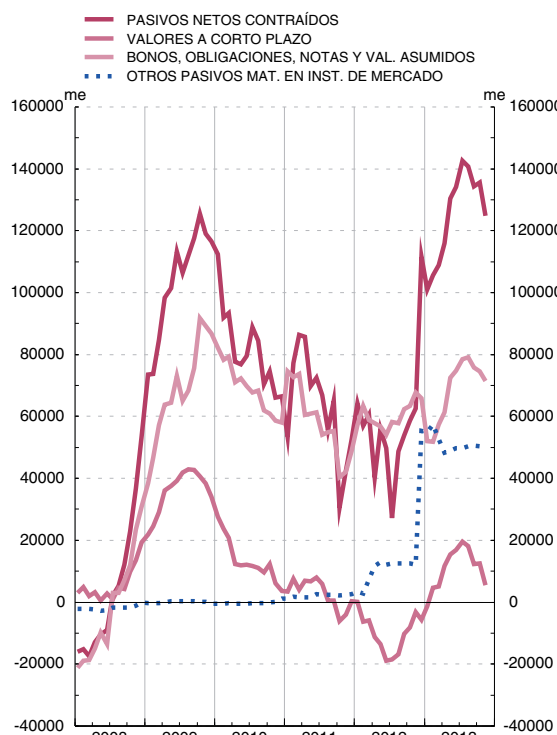
## 6.2. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

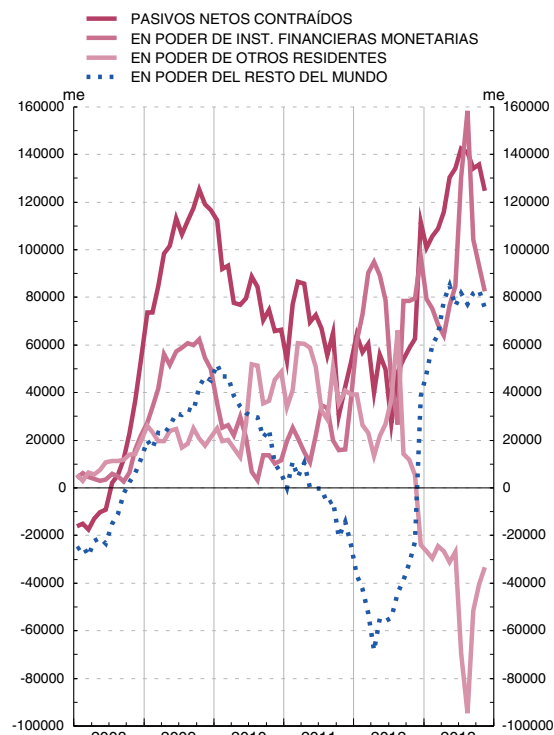
Millones de euros

Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Adquisiciones netas de activos financieros		Pasivos netos contraídos											Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago)	
	Del cual		Del cual		Por instrumentos					Por sectores de contrapartida					
	Total	Depósitos en el Banco de España	Total	En monedas distintas de la peseta/ euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	Otras cuentas pendientes de pago	En poder de sectores residentes			Resto del mundo		
										Total	Instituciones financieras monetarias	Otros sectores residentes			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
08	-32 325	21 401	4 337	53 726	1 227	19 355	30 974	-520	-40	3 957	41 494	21 983	19 511	12 232	49 770
09	-98 063	18 509	-4 197	116 572	1 524	34 043	86 807	-535	-510	-3 233	71 270	49 997	21 274	45 302	119 805
10	-50 591	15 926	-5	66 517	-726	3 616	57 958	-544	1 145	4 341	60 357	11 622	48 735	6 161	62 176
11	P -31 569	21 149	-75	52 718	-1 442	312	48 941	-537	2 584	1 418	76 734	37 411	39 323	-24 016	51 300
12	P -44 482	67 148	2 275	111 630	-2 704	-5 749	65 832	-542	55 412	-3 324	73 221	97 138	-23 916	38 408	114 954
12 E-N	P -37 482	7 580	4 274	45 062	-2 711	-5 299	54 416	-542	11 304	-14 817	55 599	54 168	1 431	-10 537	59 879
13 E-N	A -40 651	17 550	-0	58 201	-36	5 990	60 060	-876	6 365	-13 337	31 711	39 614	-7 903	26 490	71 539
12 Nov	P -3 137	15 308	4 400	18 445	7	5 206	14 493	-	-10	-1 245	7 714	2 952	4 763	10 731	19 690
12 Dic	P -7 000	59 567	-1 999	66 567	7	-450	11 416	-	44 109	11 493	17 623	42 970	-25 347	48 945	55 074
13 Ene	A -6 949	-7 869	-1 910	-920	6	3 401	-958	-	247	-3 610	-765	5 647	-6 412	-154	2 690
13 Feb	A -7 488	7 753	-490	15 241	1 501	1 523	14 061	-	2 315	-2 659	5 211	9 637	-4 426	10 030	17 900
13 Mar	A 3 302	15 818	100	12 516	7	-1 627	14 589	-	-31	-414	20 251	13 601	6 650	-7 735	12 930
13 Abr	A -6 619	-10 992	-99	-4 373	-11	1 096	-7 055	-876	2	2 460	-4 346	-2 156	-2 190	-26	-6 832
13 May	A -8 941	12 496	-1	21 437	7	1 800	18 563	-	1 903	-830	13 421	11 299	2 122	8 016	22 266
13 Jun	A -5 813	2 424	-1	8 237	-1 550	-1 338	8 746	-	869	-40	16 948	8 908	8 040	-8 711	8 277
13 Jul	A -5 128	-9 142	135	-4 014	2	3 485	-7 735	-	348	-113	-9 203	8 313	-17 516	5 189	-3 901
13 Ago	A -2 458	613	-134	3 072	2	-2 850	6 095	-	640	-813	1 740	6 120	-4 380	1 332	3 885
13 Sep	A 3 342	10 417	2 901	7 075	2	1 525	10 429	-	111	-4 991	-5 046	-2 510	-2 537	12 121	12 066
13 Oct	A -308	-7 942	-800	-7 634	-3	813	-8 027	-	-37	-383	-10 927	-11 450	523	3 293	-7 251
13 Nov	A -3 591	3 974	300	7 565	2	-1 839	11 351	-	-2	-1 945	4 429	-7 794	12 223	3 136	9 509

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



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



FUENTE: BE.

a. Incluye otros créditos, valores no negociables, moneda y Caja General de Depósitos.

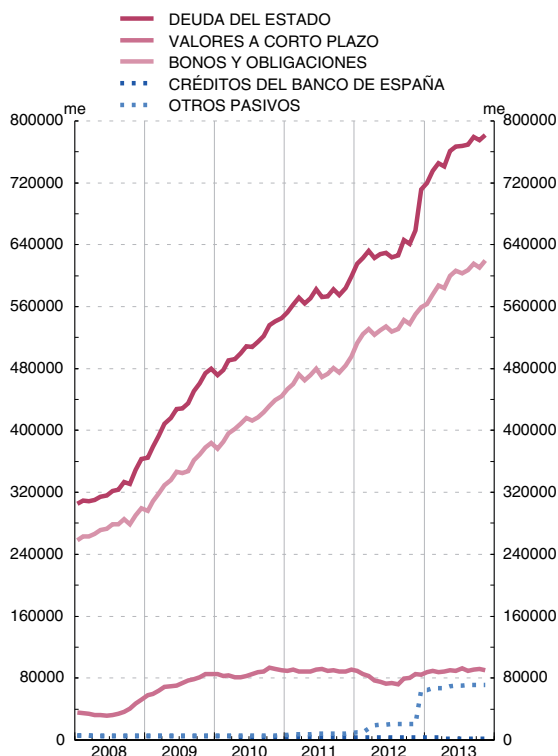
### 6.3. ESTADO. DEUDA SEGÚN EL PROTOCOLO DE DÉFICIT EXCESIVO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

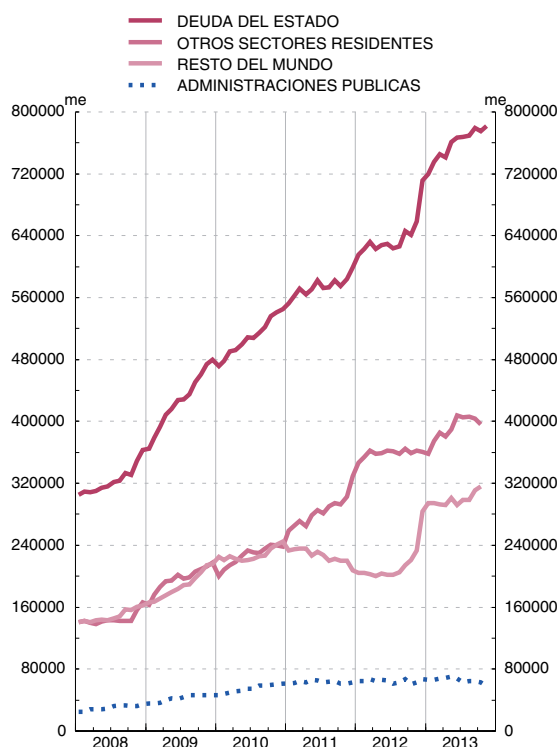
Millones de euros

	Deuda según el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE)										Pro memoria:				
	Del cual:		Por instrumentos				Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España	Otros depósitos: Subastas de liquidez del Tesoro (b)	Avalos prestados (saldo vivo)		
	Total	En monedas distintas del euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Resto de deuda PDE (a)	En poder de sectores residentes			Resto del mundo			De los cuales:		
							Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes		Concedidos a otras AAPP	A FEEF (c)			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
08	362 890	63	52 074	299 558	5 249	6 008	201 112	34 511	166 601	161 779	4 502	21 403	8 152	-	-
09	479 541	68	85 513	383 864	4 665	5 498	263 300	46 105	217 195	216 240	305	24 486	58 854	3 000	-
10	544 790	0	89 756	444 308	4 082	6 644	299 648	61 170	238 478	245 142	300	28 598	73 560	6 000	-
11	P 598 995	0	90 608	495 662	3 499	9 269	391 417	62 613	328 804	207 620	225	30 391	99 748	23 851	2 993
12	Nov P 658 683	0	85 085	550 152	2 915	20 531	425 411	63 139	362 272	233 272	4 499	35 511	130 544	24 443	30 829
	Dic P 711 495	0	84 613	559 327	2 915	64 640	427 748	67 328	360 420	283 748	2 500	32 500	168 165	26 608	30 820
13	Ene A 719 249	0	87 946	563 501	2 915	64 887	424 431	65 857	358 574	294 818	591	28 466	174 639	27 608	36 294
	Feb A 735 101	0	89 408	575 576	2 915	67 202	440 835	66 431	374 404	294 267	100	43 814	182 305	28 014	31 737
	Mar A 745 458	0	87 693	587 679	2 915	67 171	452 944	67 818	385 126	292 514	200	47 642	176 356	29 597	29 269
	Abr A 741 524	0	88 702	583 705	1 943	67 173	449 133	68 574	380 559	292 391	100	38 249	176 204	29 672	30 831
	May A 760 771	0	90 396	599 355	1 943	69 076	459 403	69 899	389 504	301 368	100	47 800	170 954	31 720	30 861
	Jun A 766 988	0	89 000	606 099	1 943	69 945	475 004	67 465	407 540	291 983	99	39 360	171 133	31 720	31 996
	Jul A 767 687	0	92 423	603 026	1 943	70 294	468 928	63 275	405 653	298 759	234	38 173	170 305	31 720	33 021
	Ago A 769 250	0	89 504	606 869	1 943	70 934	470 708	64 928	405 780	298 542	99	31 301	170 944	31 720	33 840
	Sep A 779 089	239	90 987	615 115	1 943	71 044	468 328	64 468	403 860	310 762	3 000	40 380	169 363	29 654	34 657
	Oct A 774 953	235	91 742	610 260	1 943	71 007	458 920	62 461	396 460	316 032	2 200	43 898	169 926	30 454	35 887
	Nov A 782 000	240	89 839	619 213	1 943	71 005	...	57 836	...	...	2 500	31 722	168 108	31 954	35 887

#### ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN Por instrumentos



#### ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN Por sectores de contrapartida



FUENTE: BE.

- a. Incluye los préstamos del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), otros préstamos, valores no negociables y moneda en circulación.
- b. Incluye las subastas de liquidez del Tesoro.
- c. Facilidad Europea de Estabilización Financiera.

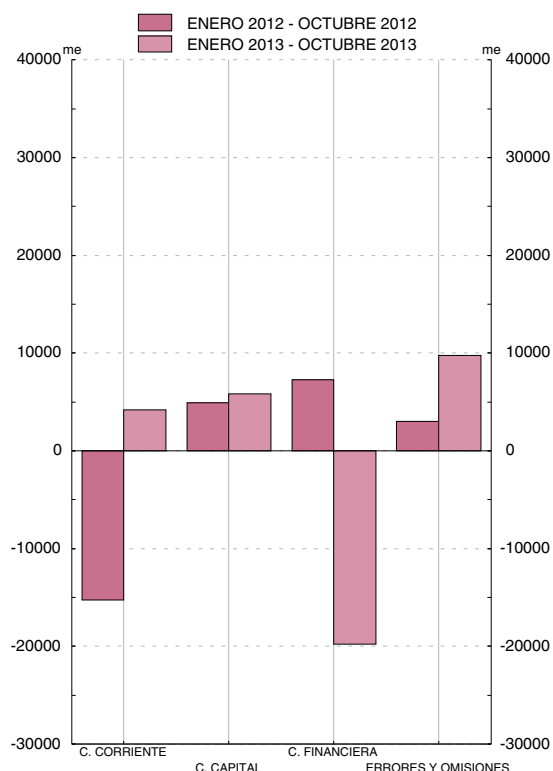
## 7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE

■ Serie representada gráficamente.

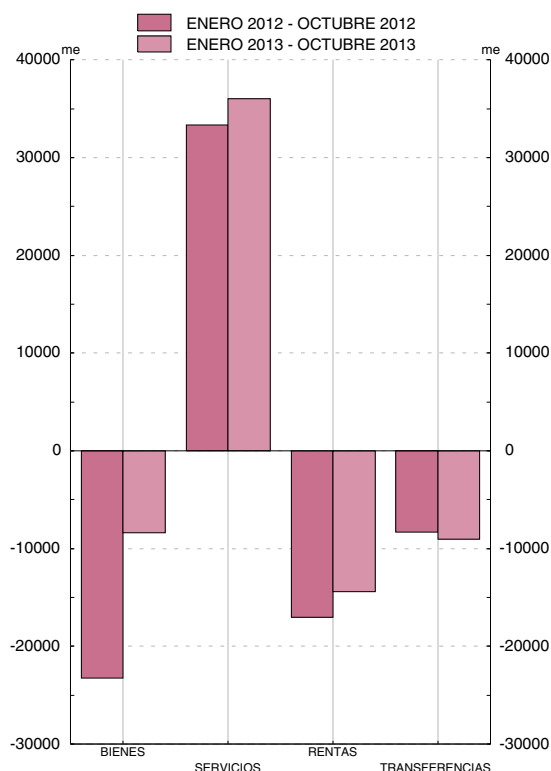
Millones de euros

	Cuenta corriente (a)													Transfe- ren- cias co- rrien- tes (saldo)	Cuenta de capital (saldo)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo)	Cuenta finan- ciera (saldo)	Errores y omisión- es
	Total (saldo)	Bienes			Servicios				Rentas									
		Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos	Pagos						
						Del cual		Del cual										
						Total	Turismo y viajes	Total	Turismo y viajes									
1=2+5+ 10+13	2=3-4	3	4	5=6-8	6	7	8	9	10=11- 12	11	12	13	14	15=1+14	16	17=- (15+16)		
<b>10</b>	-46 963	-48 173	193 989	242 161	28 040	94 149	39 621	66 109	12 663	-19 933	46 373	66 306	-6 897	6 289	-40 674	43 329	-2 655	
<b>11</b>	P -39 787	-42 331	221 644	263 975	34 630	103 068	43 026	68 437	12 349	-25 714	43 209	68 921	-6 374	5 471	-34 316	28 681	5 635	
<b>12</b>	P -11 519	-25 670	231 008	256 677	36 983	107 194	43 521	70 211	11 911	-18 716	37 124	55 839	-4 117	6 589	-4 930	-823	5 754	
<b>12 E-O</b>	P -15 278	-23 250	191 455	214 705	33 318	91 094	38 798	57 777	9 967	-17 026	29 338	46 364	-8 320	4 934	-10 344	7 303	3 041	
<b>13 E-O</b>	P 4 182	-8 404	202 880	211 284	36 055	92 672	40 100	56 617	10 093	-14 411	25 650	40 062	-9 057	5 798	9 980	-19 756	9 776	
<b>12 Jul</b>	P 829	-1 181	20 219	21 400	5 158	11 915	5 641	6 756	1 236	-2 736	2 787	5 523	-413	82	911	1 575	-2 486	
<b>Ago</b>	P 850	-2 691	17 119	19 810	5 223	10 955	5 848	5 733	1 305	-838	2 363	3 201	-844	639	1 488	83	-1 571	
<b>Sep</b>	P -402	-2 642	18 915	21 557	4 124	9 977	4 851	5 853	1 209	-878	3 002	3 880	-1 006	796	394	-4 158	3 764	
<b>Oct</b>	P 423	-1 087	21 588	22 675	3 627	9 694	4 097	6 067	1 104	-1 589	2 337	3 926	-528	1 024	1 447	-1 862	416	
<b>Nov</b>	P 1 016	-897	20 476	21 373	1 885	7 767	2 581	5 882	1 058	-1 874	2 219	4 093	1 901	901	1 917	326	-2 243	
<b>Dic</b>	P 2 744	-1 523	19 077	20 600	1 780	8 333	2 142	6 553	886	185	5 567	5 383	2 302	753	3 497	-8 453	4 956	
<b>13 Ene</b>	P -3 262	-2 838	18 270	21 108	2 303	7 948	2 648	5 645	743	-1 730	2 553	4 283	-997	285	-2 977	2 233	744	
<b>Feb</b>	P -2 258	-529	18 834	19 363	1 922	7 347	2 276	5 426	819	-1 471	2 322	3 793	-2 179	744	-1 514	4 117	-2 603	
<b>Mar</b>	P 838	875	21 222	20 347	2 203	7 614	2 870	5 411	822	-1 585	2 301	3 886	-655	348	1 186	-3 917	2 730	
<b>Abr</b>	P -1 246	-1 135	20 865	22 000	2 213	8 066	2 708	5 853	718	-1 332	2 684	4 016	-991	952	-294	-2 295	2 589	
<b>May</b>	P 2 256	477	21 467	20 990	3 535	8 860	3 778	5 325	678	-867	3 109	3 976	-889	1 381	3 637	-7 194	3 556	
<b>Jun</b>	P 2 041	-47	21 837	21 884	4 194	9 835	4 567	5 641	1 155	-1 525	2 938	4 463	-581	197	2 237	-1 572	-665	
<b>Jul</b>	P 1 514	-276	20 329	20 604	5 470	11 737	5 799	6 268	1 293	-2 528	2 669	5 197	-1 152	502	2 016	-5 222	3 206	
<b>Ago</b>	P 2 439	-1 411	17 583	18 994	5 249	10 607	6 123	5 358	1 348	-531	2 511	3 042	-868	634	3 074	-1 556	-1 517	
<b>Sep</b>	P 146	-2 599	20 335	22 934	4 426	10 390	5 021	5 964	1 301	-1 122	2 442	3 564	-559	135	281	-1 628	1 347	
<b>Oct</b>	P 1 714	-922	22 138	23 060	4 541	10 268	4 310	5 727	1 217	-1 720	2 122	3 842	-185	619	2 333	-2 722	389	

### RESUMEN



### DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



FUENTE: BE. Cifras elaboradas según el Manual de Balanza de Pagos del FMI (5.ª edición, 1993).

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).

b. Un signo positivo para el saldo de la cuenta financiera (variación de pasivos mayor que la variación de activos) significa una entrada neta de financiación, es decir, un préstamo neto del resto del mundo (aumento de la posición deudora o disminución de la posición acreedora).

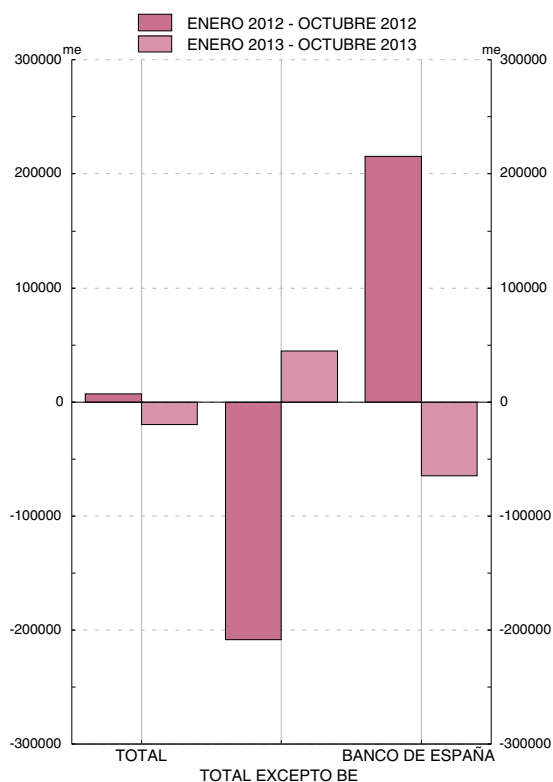
**7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)**

■ Serie representada gráficamente.

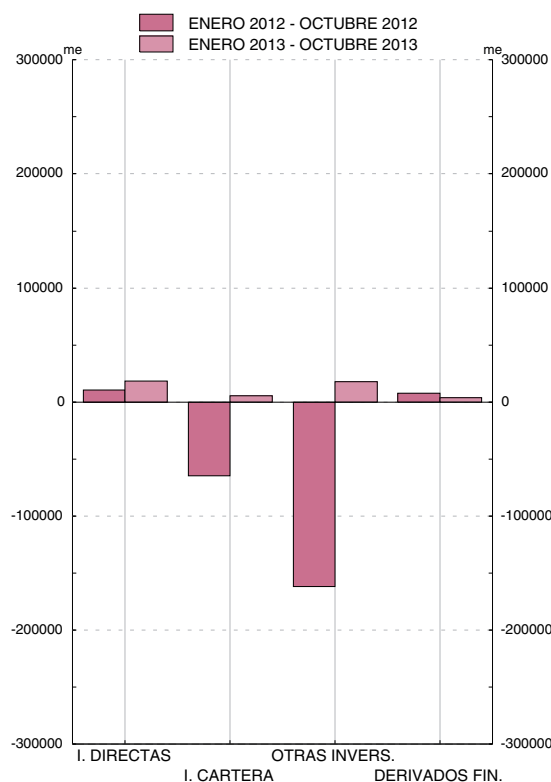
Millones de euros

Cuenta financiera (VNP-VNA)	Total, excepto Banco de España											Banco de España				
	Total (VNP-VNA)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Derivados financieros netos (VNP-VNA)	Total (VNP-VNA)	Reservas (e)	Activos netos frente al Euro-sistema (e)	Otros activos netos (VNP-VNA)	
		Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (b)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (c)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)						
		1=	2=3+6+9+12	3=5-4	4	5	6=8-7	7	8	9=11-10						10
10	43 329	27 633	1 532	28 574	30 106	28 727	-64 694	-35 967	-11 232	17 627	6 395	8 605	15 696	-814	9 788	6 722
11	28 681	-80 459	-7 022	26 313	19 290	-27 547	-42 419	-69 966	-43 923	35 660	-8 264	-1 967	109 141	-10 022	124 056	-4 893
12	-823	-174 339	24 231	-3 175	21 055	-55 839	3 346	-52 493	-151 045	45 690	-105 354	8 314	173 516	-2 211	162 366	13 361
12 E-O	7 303	-208 219	10 261	4 719	14 981	-64 603	-21 350	-85 953	-161 705	42 046	-119 659	7 827	215 522	-2 217	205 458	12 281
13 E-O	-19 756	45 004	18 300	5 081	23 380	5 245	-12 067	-6 822	17 883	-33 039	-15 156	3 576	-64 760	-502	-73 161	8 903
12 Jul	1 575	-17 304	-681	75	-606	-6 013	-6 663	-12 675	-14 232	-9 271	-23 503	3 621	18 879	2 025	14 853	2 001
Ago	83	-11 681	-425	2 265	1 840	-215	545	329	-11 569	-7 935	-19 504	528	11 764	-122	11 155	731
Sep	-4 158	29 752	4 085	-3 838	246	10 387	-1 287	9 099	14 706	-7 939	6 767	575	-33 911	-14	-34 287	390
Oct	-1 862	16 138	3 015	2 301	5 316	17 733	-7 767	9 966	-5 329	2 634	-2 695	719	-18 000	2	-19 704	1 702
Nov	326	14 939	6 967	-4 023	2 943	32 174	-13 057	19 117	-24 979	2 492	-22 487	777	-14 612	-13	-14 388	-211
Dic	-8 453	18 941	7 003	-3 871	3 131	-23 410	37 753	14 342	35 639	1 153	36 792	-290	-27 395	18	-28 704	1 291
13 Ene	2 233	30 301	2 628	1 180	3 808	11 148	-1 559	9 590	16 116	-3 237	12 880	408	-28 068	-934	-27 930	796
Feb	4 117	15 545	2 905	-1 111	1 794	1 279	43	1 322	11 802	1 860	13 661	-440	-11 428	-8	-12 286	866
Mar	-3 917	-4 645	-1 123	5 514	4 392	-11 953	224	-11 729	8 362	7 281	15 643	68	729	155	-226	799
Abr	-2 295	4 194	3 701	-1 859	1 841	-3 265	-2 760	-6 025	2 821	-1 832	989	938	-6 488	136	-7 781	1 156
May	-7 194	-3 896	842	277	1 120	3 714	408	4 122	-8 068	-1 911	-9 978	-385	-3 298	163	-4 220	759
Jun	-1 572	382	418	1 917	2 335	-10 666	-1 229	-11 895	9 993	-4 624	5 370	637	-1 954	81	-2 302	267
Jul	-5 222	-5 500	1 337	-5	1 333	4 167	-5 052	-885	-11 398	-30 839	-42 237	393	278	98	-1 175	1 355
Ago	-1 556	-2 657	813	1 025	1 838	236	2 374	2 610	-4 396	-2 368	-6 764	690	1 100	29	164	908
Sep	-1 628	10 256	2 127	587	2 714	10 267	-457	9 810	-2 616	2 356	-260	478	-11 884	-107	-13 063	1 286
Oct	-2 722	1 024	4 652	-2 446	2 206	317	-4 060	-3 742	-4 733	274	-4 460	789	-3 746	-115	-4 341	709

**CUENTA FINANCIERA (VNP-VNA)**



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



FUENTE: BE. Cifras elaboradas según el Manual de Balanza de Pagos del FMI (5.ª edición, 1993).

a. Tanto la variación de activos (VNA) como la variación de pasivos (VNP) han de entenderse 'netas' de sus correspondientes amortizaciones. Un signo positivo (negativo) en las columnas señalizadas como VNA supone una salida (entrada) de financiación exterior. Un signo positivo (negativo) en las columnas señalizadas como VNP supone una entrada (salida) de financiación exterior. b. No recoge las inversiones directas en acciones cotizadas e incluye inversiones de cartera en acciones no cotizadas. c. Incluye inversiones directas en acciones cotizadas, pero no recoge las inversiones de cartera en acciones no cotizadas. d. Principalmente, préstamos, depósitos y operaciones temporales. e. Un signo positivo (negativo) supone una disminución (aumento) de las reservas y/o de los activos del BE frente al Eurosistema.

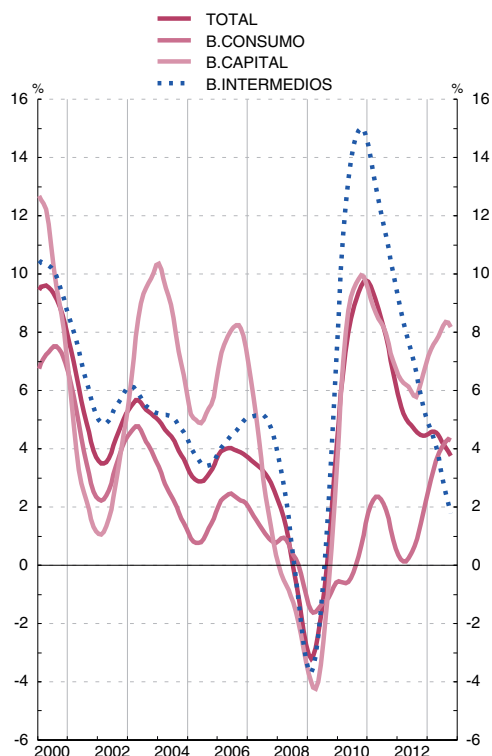
### 7.3. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. EXPORTACIONES Y EXPEDICIONES

■ Serie representada gráficamente.

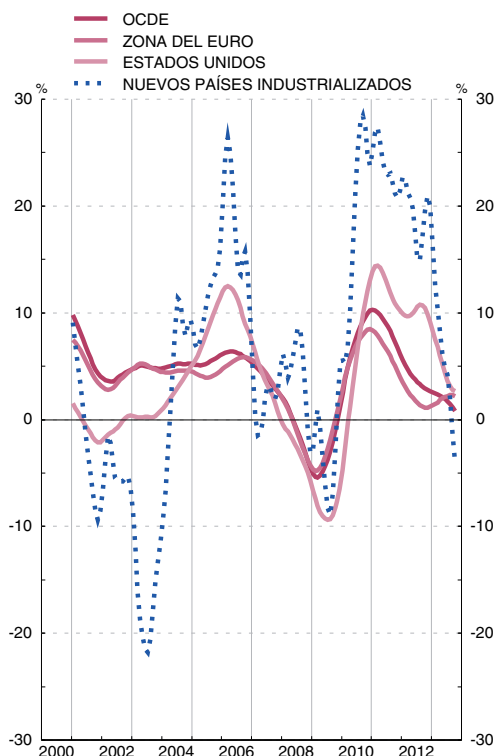
Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)					Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 27		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Total	Estados Unidos				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
05	155 005	5,5	0,8	-0,8	5,5	1,4	-8,7	2,2	2,6	2,3	4,3	10,2	9,1	11,8	31,4	14,5
06	170 439	10,0	5,2	2,9	12,7	5,6	-3,7	6,2	8,1	7,8	8,4	17,7	6,0	34,5	12,8	16,5
07	185 023	8,6	5,8	3,0	4,4	8,1	6,6	8,1	8,0	8,4	7,1	-1,1	22,3	-12,5	23,5	-0,8
08	189 228	2,3	0,7	2,4	-5,6	0,6	19,0	-0,6	-0,1	-0,5	-0,4	1,4	30,1	1,0	1,2	4,2
09	159 890	-15,5	-9,4	-3,4	-14,1	-12,8	-19,9	-12,2	-15,5	-13,2	-15,1	-24,4	-11,4	-17,9	-7,7	8,5
10	186 780	16,8	15,0	-3,4	22,4	28,6	15,4	29,6	14,3	13,6	15,2	15,5	9,6	35,7	34,1	27,0
11	215 230	15,2	10,0	6,8	17,9	10,7	12,1	11,4	12,7	9,5	13,6	20,0	26,2	18,8	27,2	1,3
12	222 644	3,9	1,8	-2,7	-6,4	5,5	12,1	-0,7	-1,1	-2,4	0,8	15,7	27,3	18,9	11,4	28,9
12 Sep	P 17 866	0,5	-2,8	-13,8	-20,9	6,1	16,1	5,4	-4,0	-5,7	-2,4	24,9	33,8	12,4	-14,2	15,0
Oct	P 21 078	8,7	8,6	7,1	12,7	8,8	-30,6	14,2	-3,3	-6,3	2,8	59,4	54,2	41,7	24,2	35,7
Nov	P 19 750	-0,6	-2,7	-2,5	3,4	-3,6	-44,5	1,5	-5,5	-10,1	-3,0	26,8	13,3	7,1	2,0	16,8
Dic	P 17 789	4,6	0,2	5,2	4,7	-3,2	37,3	-5,7	3,8	1,2	5,6	12,3	-13,3	14,8	18,8	68,6
13 Ene	P 17 882	7,9	5,3	5,3	17,6	3,7	-1,0	4,0	3,7	1,9	3,4	6,2	83,2	20,0	15,2	1,5
Feb	P 18 414	2,4	4,9	0,3	16,0	6,1	-31,4	9,1	-0,6	-1,7	-1,8	-9,1	37,0	22,9	25,8	11,3
Mar	P 20 289	2,0	5,5	0,2	5,4	8,5	3,7	8,9	-8,1	-8,9	-6,9	13,9	41,1	16,3	2,3	-36,1
Abr	P 20 398	18,6	16,3	18,6	42,1	11,3	26,5	10,4	13,2	11,6	16,2	23,9	8,3	36,7	32,1	28,2
May	P 20 891	7,3	7,7	11,0	4,7	6,5	47,1	3,9	6,3	4,7	6,7	18,7	-1,1	24,5	12,9	-5,6
Jun	P 20 848	10,5	7,5	5,0	4,9	9,2	41,3	7,1	15,4	13,0	12,7	-16,0	14,8	15,9	-3,4	-5,2
Jul	P 19 861	1,3	-0,1	0,9	7,7	-1,6	-15,3	-0,5	-2,8	-4,7	-2,0	-11,2	30,5	30,0	-5,8	24,4
Ago	P 17 216	3,8	1,9	6,8	38,2	-3,6	20,1	-5,3	11,8	9,9	3,7	-19,8	0,0	9,3	20,3	7,9
Sep	P 19 345	8,3	11,4	22,7	22,9	5,0	-4,7	5,7	12,4	13,9	8,9	-5,4	-13,1	24,0	14,1	-4,6
Oct	P 21 465	1,8	1,2	8,7	14,5	-4,6	-16,0	-3,6	6,8	7,3	3,5	-16,8	-16,8	16,3	-8,2	-14,4

**POR TIPOS DE PRODUCTOS**  
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



**POR AREAS 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.

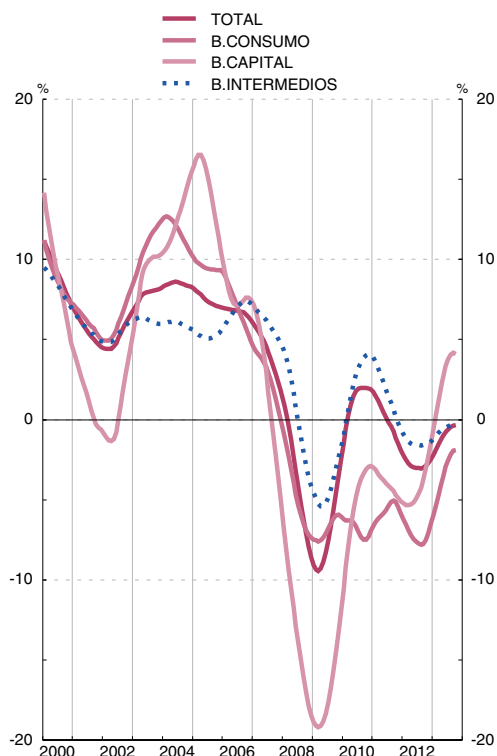
## 7.4. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. IMPORTACIONES E INTRODUCCIONES

■ Serie representada gráficamente.

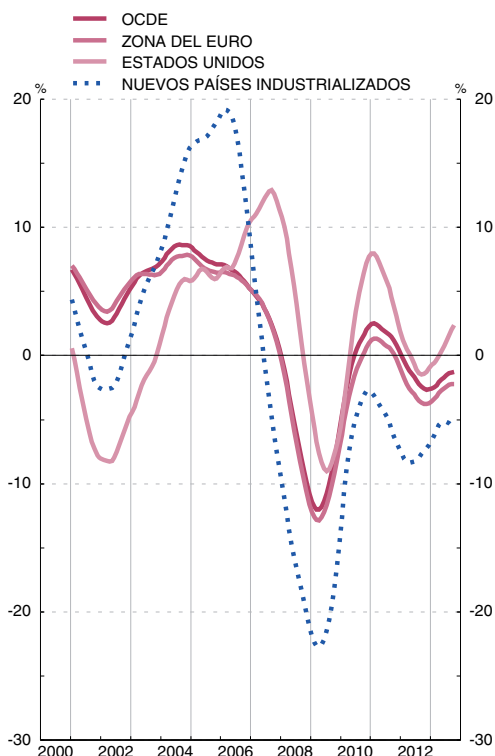
Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)					Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 27		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Total	Del cual:				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
05	232 954	11,8	6,4	8,4	17,6	3,3	11,1	1,1	5,6	5,3	6,2	-0,1	40,8	29,3	37,3	11,2
06	262 687	12,8	8,5	7,3	2,5	10,2	6,1	11,5	8,4	8,0	8,8	14,7	25,3	24,1	22,7	28,6
07	285 038	8,5	7,6	5,8	10,8	7,8	4,0	8,9	10,5	11,0	9,7	16,4	-6,3	-6,8	28,7	-3,7
08	283 388	-0,6	-4,5	-6,4	-14,3	-1,9	5,8	-3,9	-8,2	-8,8	-7,3	12,9	37,4	16,6	10,8	-16,1
09	206 116	-27,3	-17,5	-12,1	-31,4	-17,5	-9,9	-20,0	-23,8	-25,6	-24,6	-25,1	-38,6	-31,1	-29,5	-31,6
10	240 056	16,5	11,3	-4,1	9,0	19,0	3,3	24,5	9,8	7,5	10,5	14,2	36,0	44,8	30,8	7,1
11	263 141	9,6	1,1	-3,0	-4,6	3,2	1,8	3,6	5,9	6,7	6,6	12,6	20,1	21,0	-1,1	-2,8
12	253 401	-2,8	-7,1	-11,1	-10,7	-5,5	1,3	-7,1	-7,3	-7,9	-5,8	-7,1	15,8	13,6	-5,2	-11,4
12 Sep	P 20 951	-7,4	-12,2	-18,8	-22,9	-8,8	-4,9	-10,1	-9,5	-9,9	-9,3	-9,6	7,7	-2,6	-12,3	0,2
Oct	P 22 570	-2,0	-6,3	-26,0	1,4	2,3	11,1	-0,1	-13,3	-15,5	-9,7	-2,1	39,3	-9,9	-0,9	9,4
Nov	P 21 157	-6,1	-4,9	-7,2	-12,4	-3,1	-2,6	-3,3	-9,0	-8,6	-7,7	-23,2	-0,3	-9,8	-7,2	-13,8
Dic	P 19 083	-11,5	-13,6	-4,8	-2,1	-17,5	-14,1	-18,7	-13,4	-13,3	-13,7	2,7	-8,9	-44,2	-3,2	-25,7
13 Ene	P 21 380	5,7	6,7	-4,9	0,4	10,9	18,2	8,6	-0,6	1,4	2,8	29,4	0,5	-3,7	-5,3	-4,2
Feb	P 19 598	-9,8	-6,3	-10,6	0,7	-5,6	-13,0	-3,2	-9,7	-8,8	-10,1	-16,8	-6,3	-38,8	-7,9	-16,4
Mar	P 19 654	-15,0	-10,6	-18,4	-7,0	-8,3	-9,3	-7,9	-11,8	-12,3	-12,1	-16,2	-10,4	-47,0	2,2	-16,9
Abr	P 22 041	7,2	14,8	10,7	24,1	15,1	15,0	15,2	6,5	7,3	6,6	14,2	9,1	-14,3	-1,8	36,0
May	P 20 918	-2,2	3,9	1,2	14,8	3,7	19,9	-0,5	-1,1	0,3	-3,7	-5,8	26,4	-24,2	-5,8	0,8
Jun	P 20 955	-2,8	-0,0	5,9	22,0	-3,5	-6,5	-2,6	2,4	1,6	3,1	-10,3	-17,5	-28,0	-12,9	-0,7
Jul	P 20 647	-3,0	-0,7	0,1	9,7	-1,8	3,8	-3,4	-3,7	-5,5	-3,2	-1,3	-3,5	-11,9	-2,0	-2,0
Ago	P 19 025	-3,6	3,1	5,5	17,1	1,2	-2,0	2,4	3,7	2,4	4,4	14,9	-16,4	-11,8	-6,8	8,1
Sep	P 21 932	4,7	8,7	14,5	32,6	5,0	-4,3	8,0	9,3	9,8	8,8	-3,8	-12,8	14,8	7,6	1,2
Oct	P 22 824	1,1	8,4	10,1	18,8	7,0	0,4	8,9	4,5	4,6	6,2	25,3	-25,6	-1,2	3,2	-8,7

**POR TIPOS DE PRODUCTOS**  
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



**POR AREAS 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.

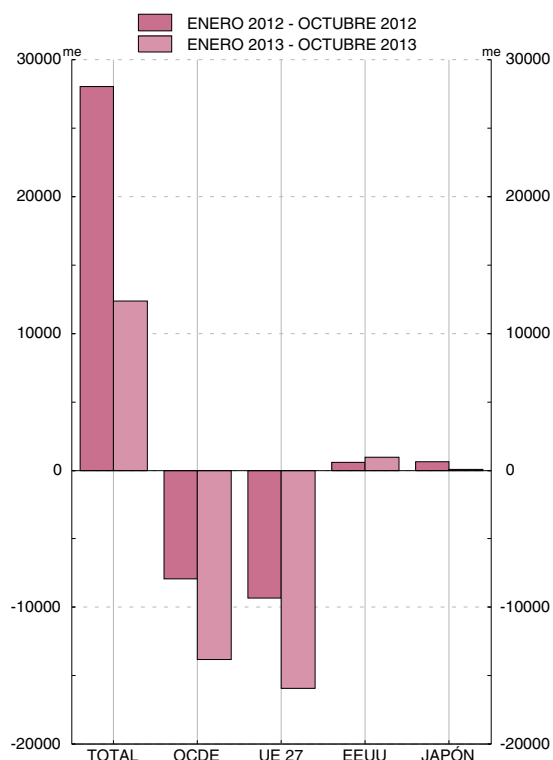
a. Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

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

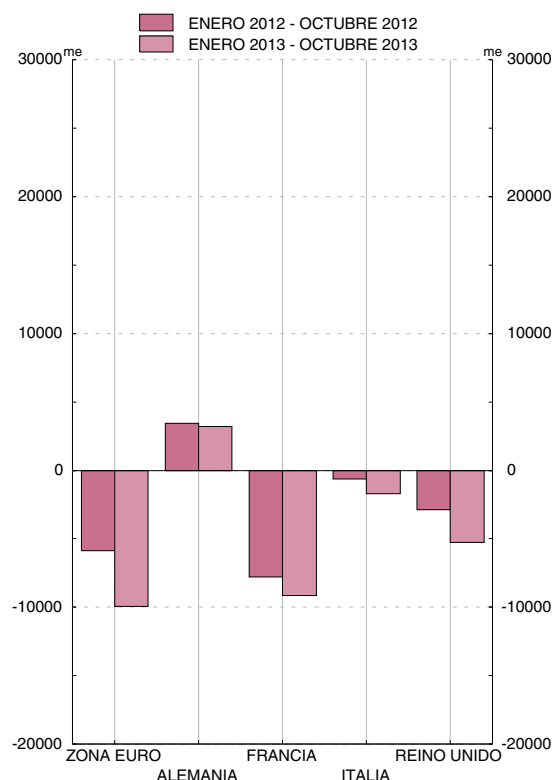
Millones de euros

	1	Unión Europea (UE 27)						OCDE					12	13	14	15				
		2=3+7	3	Zona del Euro			Resto de la UE 27	9	Del cual:			OPEP					Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados	
				4	5	6			7	8	10									11
<b>06</b>	-92 249	-33 547	-32 156	-18 689	-1 625	-7 184	-1 391	294	-45 995	-1 062	-4 652	-17 031	-3 316	-12 647	-4 564					
<b>07</b>	-100 015	-40 176	-38 109	-23 752	-214	-8 375	-2 067	133	-54 211	-2 555	-4 779	-14 682	-3 477	-16 366	-4 347					
<b>08</b>	-94 160	-26 262	-26 207	-19 612	3 019	-6 608	-55	356	-39 729	-3 739	-3 663	-20 561	-4 971	-18 340	-3 296					
<b>09</b>	-46 227	-9 068	-6 767	-9 980	6 787	-1 847	-2 301	187	-15 709	-2 742	-1 958	-10 701	-2 641	-12 471	-1 532					
<b>10</b>	-53 276	-4 960	-2 211	-8 598	7 904	-477	-2 749	597	-11 261	-3 058	-2 054	-16 216	-4 267	-16 253	-1 252					
<b>11</b>	-47 910	3 405	1 029	-8 984	8 590	219	2 376	2 955	-1 751	-2 956	-1 389	-19 066	-5 312	-15 317	-1 116					
<b>12</b>	P -30 757	12 571	7 723	-3 821	9 472	914	4 848	3 828	10 636	-754	-855	-21 068	-5 185	-13 866	111					
<b>12 Sep</b>	P -3 085	486	239	-492	695	80	247	253	512	-39	-62	-1 780	-374	-1 291	12					
<b>Oct</b>	P -1 492	1 223	603	-290	754	63	621	425	1 492	67	-21	-1 762	-164	-1 186	32					
<b>Nov</b>	P -1 407	1 967	1 286	-123	985	244	681	410	1 593	-82	-149	-1 560	-379	-1 057	28					
<b>Dic</b>	P -1 294	1 273	553	-277	712	31	720	547	1 103	-83	-51	-1 413	15	-983	144					
<b>13 Ene</b>	P -3 499	1 368	639	-274	674	108	729	490	715	-252	-69	-1 685	-432	-1 268	-46					
<b>Feb</b>	P -1 184	1 480	938	-233	658	278	543	607	1 125	-139	-10	-1 401	55	-1 030	92					
<b>Mar</b>	P 635	1 750	1 224	-187	873	234	526	378	1 932	98	-46	-1 192	-117	-894	-28					
<b>Abr</b>	P -1 642	1 565	961	-298	1 128	200	604	482	1 413	-151	-11	-1 808	16	-892	-75					
<b>May</b>	P -27	2 189	1 339	-314	962	218	850	804	2 204	-9	-58	-1 578	32	-1 006	-55					
<b>Jun</b>	P -107	2 174	1 228	-335	1 193	53	946	905	1 881	-21	4	-1 406	177	-975	-19					
<b>Jul</b>	P -787	1 577	1 174	-348	810	220	403	419	1 587	-70	58	-1 328	1	-1 232	33					
<b>Ago</b>	P -1 809	1 352	924	-301	948	147	428	295	1 216	-46	37	-1 653	-176	-1 153	-4					
<b>Sep</b>	P -2 587	882	623	-487	795	121	260	278	566	-49	-9	-1 554	-364	-1 374	-2					
<b>Oct</b>	P -1 359	1 584	895	-426	1 106	119	688	588	1 163	-299	31	-1 219	-4	-1 269	12					

**DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO**



**DÉFICIT 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.

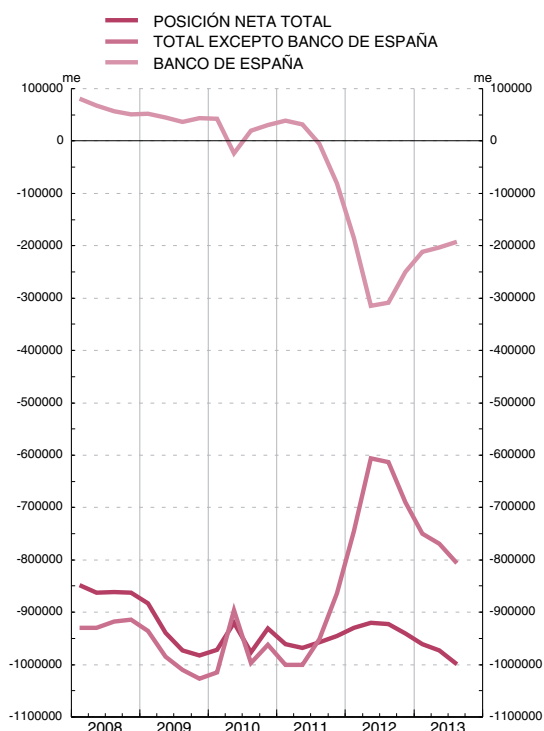
## 7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ 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)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Derivados financieros Posición neta (activos-pasivos)	Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Activos netos frente al Euro-sistema	Otros activos netos (activos-pasivos) (a)	
		Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (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	
<b>05</b>	-505,5	-577,2	-67,1	258,9	326,0	-273,6	454,7	728,4	-236,5	268,2	504,7	...	71,7	14,6	17,1	40,1
<b>06</b>	-648,2	-743,9	-19,3	331,1	350,4	-508,9	455,7	964,6	-206,1	324,9	530,9	-9,6	95,7	14,7	29,4	51,6
<b>07</b>	-822,8	-901,7	-2,6	395,4	398,0	-648,5	438,4	1 086,9	-231,8	379,5	611,3	-18,8	78,9	12,9	1,1	64,9
<b>08</b>	-863,1	-914,0	1,3	424,4	423,2	-603,7	354,2	958,0	-305,1	386,6	691,8	-6,4	50,9	14,5	-30,6	67,0
<b>09</b>	-982,2	-1 026,3	-4,5	434,4	438,9	-693,7	374,3	1 068,1	-327,1	369,6	696,8	-1,0	44,1	19,6	-36,4	60,9
<b>10 III</b>	-977,1	-997,2	14,4	469,8	455,4	-659,4	333,7	993,1	-356,4	352,1	708,5	4,3	20,2	22,6	-54,3	51,9
<b>IV</b>	-931,5	-961,8	18,6	488,9	470,2	-634,5	311,7	946,2	-348,6	370,5	719,1	2,7	30,3	23,9	-46,1	52,5
<b>11 I</b>	-961,2	-1 000,7	8,9	486,8	477,9	-665,9	301,7	967,6	-342,1	377,0	719,1	-1,5	39,5	23,2	-35,2	51,5
<b>II</b>	-968,0	-1 000,2	22,6	491,1	468,5	-642,6	293,3	935,9	-379,9	379,8	759,8	-0,3	32,2	23,5	-40,6	49,3
<b>III</b>	-957,0	-951,8	23,3	488,4	465,0	-613,0	274,8	887,8	-369,8	385,2	754,9	7,6	-5,2	27,6	-83,8	51,1
<b>IV</b>	-944,8	-863,8	30,7	507,6	476,9	-584,3	258,0	842,3	-316,1	395,1	711,1	5,9	-81,0	36,4	-170,2	52,8
<b>12 I</b>	-929,9	-745,1	31,8	506,5	474,7	-519,9	270,1	790,0	-259,9	412,4	672,4	2,9	-184,8	36,0	-271,2	50,5
<b>II</b>	-920,4	-605,5	26,9	505,5	478,7	-438,6	254,5	693,2	-198,4	440,9	639,2	4,6	-314,9	41,4	-403,6	47,3
<b>III</b>	-922,1	-612,8	28,7	493,9	465,2	-463,8	254,0	717,8	-180,6	417,7	598,3	2,8	-309,3	40,2	-395,4	45,9
<b>IV</b>	-940,9	-690,6	6,0	481,8	475,8	-515,5	274,7	790,2	-183,2	421,4	604,6	2,1	-250,3	38,3	-332,6	43,9
<b>13 I</b>	-960,8	-749,6	-8,6	495,3	503,9	-518,0	282,7	800,7	-225,0	419,5	644,5	2,0	-211,2	39,7	-292,1	41,3
<b>II</b>	-973,1	-769,5	-33,3	475,0	508,3	-512,7	279,6	792,3	-225,8	413,3	639,1	2,3	-203,6	35,4	-277,8	38,8
<b>III</b>	-999,7	-806,7	-42,4	472,6	515,1	-555,0	283,6	838,6	-211,4	381,4	592,9	2,2	-192,9	35,3	-263,7	35,5

### POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



### COMPONENTES DE LA POSICIÓN



FUENTE: BE.

Nota: A partir de diciembre de 2002, los datos de inversión de cartera se calculan con un nuevo sistema de información (véase la Circular del Banco de España n.2/2001 y la nota de novedades de los indicadores económicos). En la rúbrica 'Acciones y participaciones en fondos de inversión' de los otros sectores residentes, la incorporación de los nuevos datos supone una ruptura muy significativa de la serie histórica, tanto en activos financieros como en pasivos, por lo que se ha realizado una revisión desde 1992. Si bien el cambio metodológico que introduce el nuevo sistema afecta también, en alguna medida, al resto de las rúbricas, su efecto no justifica una revisión completa de las series.

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



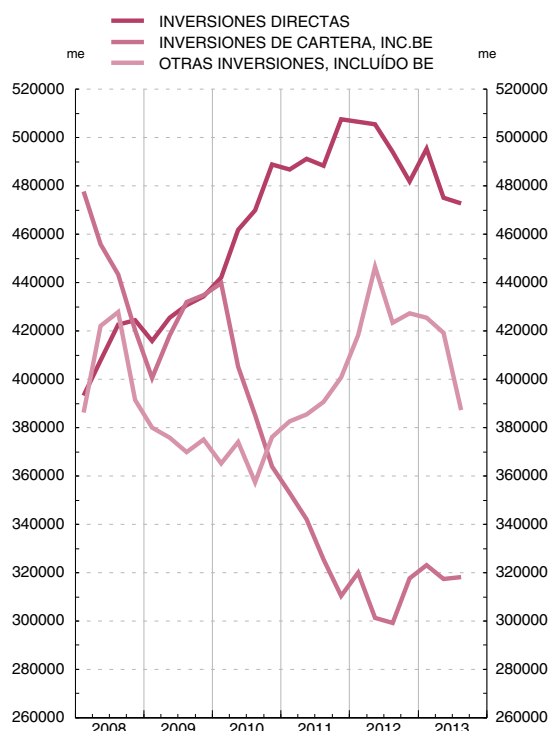
## 7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

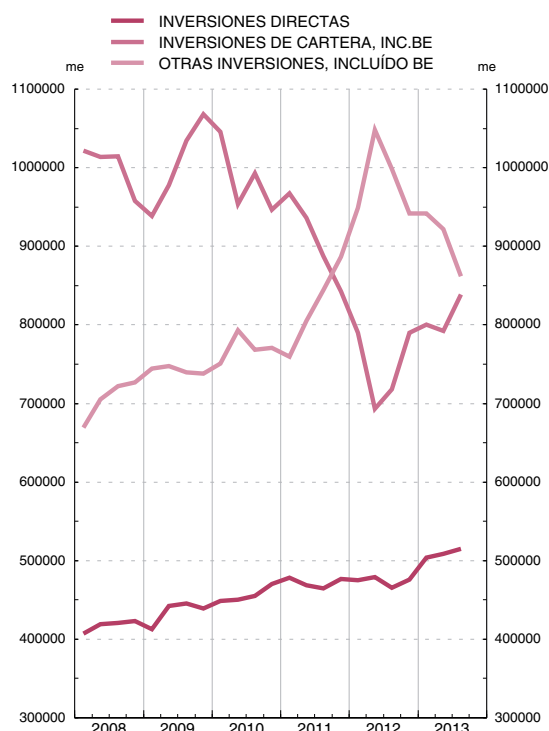
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Inversiones directas				Inversiones de cartera, incluido Banco de España				Otras inversiones, incluido Banco de España		Derivados financieros incluido BE	
	De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior	Del exterior en España (a)	De España en el exterior	Del exterior en España
	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>05</b>	236 769	22 133	250 641	75 322	104 156	388 472	197 347	531 035	287 551	504 831	-	-
<b>06</b>	307 902	23 206	271 313	79 125	133 193	373 001	245 683	718 897	355 621	531 211	32 973	42 569
<b>07</b>	368 306	27 086	307 278	90 696	132 954	369 758	282 331	804 609	384 714	614 829	44 642	63 487
<b>08</b>	393 430	31 011	320 664	102 489	63 146	357 229	170 143	787 812	391 414	726 987	108 278	114 027
<b>09</b>	404 194	30 207	327 215	111 662	78 591	356 340	222 619	845 431	375 092	738 182	77 449	78 498
<b>10 III</b>	432 284	37 505	334 434	120 998	88 730	296 430	194 022	799 121	357 527	767 997	121 434	117 049
<b>IV</b>	449 955	38 920	346 360	123 885	92 462	271 400	181 031	765 193	376 095	770 399	95 116	92 459
<b>11 I</b>	448 342	38 433	356 624	121 237	92 910	260 100	204 657	762 989	382 569	759 786	80 724	82 170
<b>II</b>	452 917	38 215	353 232	115 303	91 957	250 153	194 147	741 706	385 429	805 498	83 747	84 040
<b>III</b>	443 574	44 788	352 875	112 153	78 339	247 132	159 177	728 592	390 750	843 949	134 796	127 191
<b>IV</b>	457 779	49 776	359 987	116 916	77 815	232 593	162 285	680 052	400 794	886 501	140 225	134 415
<b>12 I</b>	458 096	48 393	359 113	115 601	83 849	236 158	157 793	632 227	418 164	948 860	133 237	130 209
<b>II</b>	452 498	53 040	365 977	112 684	82 309	218 868	144 876	548 286	446 596	1 047 943	153 277	148 677
<b>III</b>	443 097	50 852	356 323	108 888	86 593	212 630	164 681	553 107	423 444	998 728	157 193	154 374
<b>IV</b>	432 344	49 445	369 369	106 398	88 408	229 135	178 971	611 220	427 218	942 061	148 623	146 395
<b>13 I</b>	446 817	48 486	386 299	117 631	98 182	224 967	177 012	623 683	425 378	941 678	139 379	137 347
<b>II</b>	430 132	44 842	392 416	115 901	103 551	213 937	175 280	616 972	419 146	921 863	120 715	118 428
<b>III</b>	428 064	44 562	397 914	117 158	110 736	207 406	209 864	628 736	387 311	861 560	117 191	115 011

### INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



### INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



FUENTE: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6.

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

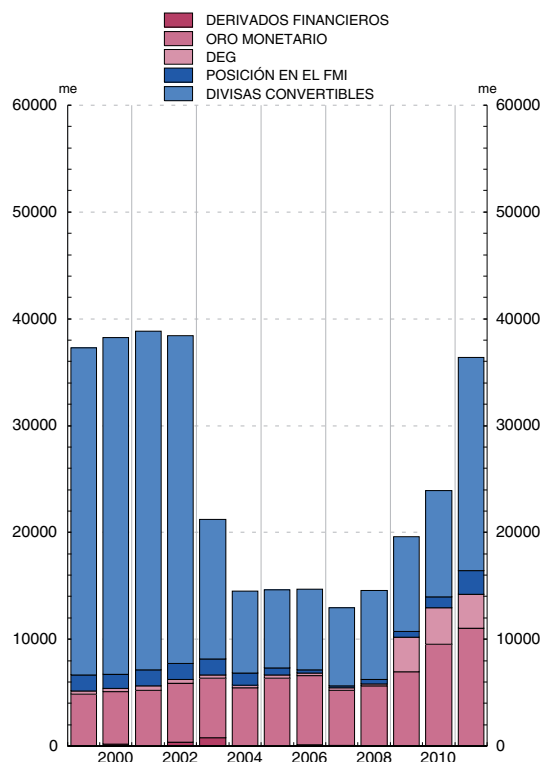
## 7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

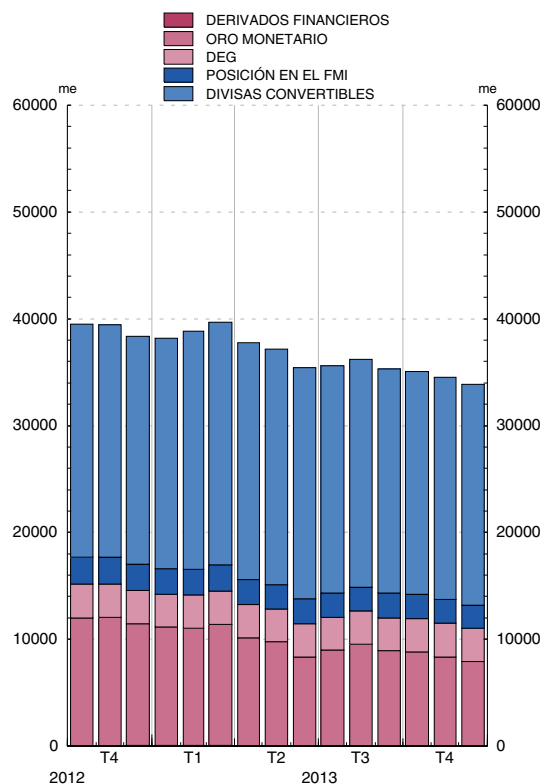
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: oro
	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros	Millones de onzas troy
	1	2	3	4	5	6	7
<b>07</b>	12 946	7 285	218	252	5 145	46	9,1
<b>08</b>	14 546	8 292	467	160	5 627	-	9,1
<b>09</b>	19 578	8 876	541	3 222	6 938	-	9,1
<b>10</b>	23 905	9 958	995	3 396	9 555	-	9,1
<b>11</b>	36 402	19 972	2 251	3 163	11 017	-	9,1
<b>12</b>							
Jul	40 879	23 071	2 560	3 287	11 961	-	9,1
Ago	40 184	22 459	2 619	3 232	11 875	-	9,1
Sep	40 193	21 948	2 583	3 195	12 471	-3	9,1
Oct	39 492	21 820	2 491	3 175	12 002	4	9,1
Nov	39 463	21 791	2 479	3 166	12 011	16	9,1
Dic	38 347	21 349	2 412	3 132	11 418	35	9,1
<b>13</b>							
Ene	38 177	21 548	2 411	3 057	11 109	51	9,1
Feb	38 839	22 305	2 402	3 102	10 988	42	9,1
Mar	39 664	22 698	2 451	3 145	11 330	39	9,1
Abr	37 765	22 183	2 344	3 104	10 109	25	9,1
May	37 169	22 037	2 283	3 087	9 737	25	9,1
Jun	35 434	21 661	2 349	3 092	8 329	3	9,1
Jul	35 633	21 331	2 259	3 061	8 984	-2	9,1
Ago	36 195	21 331	2 229	3 075	9 558	1	9,1
Sep	35 321	21 013	2 296	3 059	8 955	-1	9,1
Oct	35 060	20 845	2 278	3 136	8 801	-0	9,1
Nov	34 544	20 813	2 238	3 143	8 339	11	9,1
Dic	33 867	20 693	2 152	3 122	7 888	12	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. Desde enero de 2000, 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', octubre de 2001, (<http://dsbb.imf.org/Applications/web/sddsguide>). Con esta nueva definición, el importe total de activos de reserva a 31 de diciembre de 1999 hubiera sido de 37.835 millones de euros, en lugar de los 37.288 millones de euros que constan en el cuadro.

**7.9. DEUDA EXTERNA DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN**
*Saldos a fin de periodo*
*Millones de euros*

	Administraciones Públicas							Otras instituciones financieras monetarias				
	Total deuda externa	Total	Corto plazo		Largo plazo			Total	Corto plazo		Largo plazo	
			Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales		Instrumentos del mercado monetario	Depósitos	Bonos y obligaciones	Depósitos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>09 III</b>	1 732 303	276 333	31 005	709	219 260	25 359	-	770 038	14 217	391 123	257 026	107 671
<b>IV</b>	1 757 372	299 770	44 479	532	229 085	25 674	-	782 873	14 903	384 509	260 304	123 157
<b>10 I</b>	1 778 929	315 896	51 896	114	237 246	26 640	-	789 869	16 641	399 817	256 338	117 073
<b>II</b>	1 759 449	291 348	39 698	192	223 146	28 312	-	741 796	12 157	378 888	239 162	111 589
<b>III</b>	1 745 184	302 216	39 437	932	232 817	29 031	-	758 152	10 926	396 110	242 943	108 173
<b>IV</b>	1 715 268	289 183	36 629	976	220 357	31 221	-	759 486	9 910	413 379	237 915	98 283
<b>11 I</b>	1 701 076	292 030	37 875	485	221 797	31 873	-	760 849	10 640	395 695	235 895	118 619
<b>II</b>	1 725 014	286 014	37 245	7	215 529	33 233	-	792 835	7 554	425 267	231 979	128 035
<b>III</b>	1 751 309	293 350	36 605	507	222 439	33 798	-	768 666	6 211	402 061	223 975	136 418
<b>IV</b>	1 743 878	274 864	28 545	428	211 116	34 775	-	709 704	3 494	362 532	212 924	130 755
<b>12 I</b>	1 758 254	256 148	23 612	4	191 658	40 873	-	641 440	3 341	311 819	191 020	135 259
<b>II</b>	1 770 719	238 191	16 369	70	215 453	46 299	-	575 178	2 699	273 422	163 554	135 504
<b>III</b>	1 726 179	254 675	20 397	325	187 552	46 400	-	525 154	1 899	237 643	154 841	130 771
<b>IV</b>	1 726 493	330 110	27 732	53	211 325	91 000	-	501 837	1 800	212 849	159 173	128 016
<b>13 I</b>	1 738 718	342 774	30 709	24	218 596	93 444	-	539 221	1 504	250 479	162 398	124 840
<b>II</b>	1 711 747	352 242	34 901	243	221 173	95 926	-	522 774	1 407	249 835	156 424	115 108
<b>III</b>	1 664 350	377 950	42 458	1 136	237 472	96 884	-	464 312	1 442	228 702	143 431	90 737

**7.9. DEUDA EXTERNA DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN (CONT.)**
*Saldos a fin de periodo*
*Millones de euros*

	Autoridad monetaria		Otros sectores residentes								Inversión directa		
	Total (a)	Corto plazo Depósitos	Total	Corto plazo			Largo plazo				Total	Frente a:	
				Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Otros pasivos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales	Otros pasivos		Inversores directos	Afiliadas
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
<b>09 III</b>	47 538	47 538	461 698	13 249	16 429	2 552	281 652	145 875	419	1 522	176 696	89 842	86 854
<b>IV</b>	41 400	41 400	459 569	18 059	14 269	2 375	278 601	144 393	419	1 454	173 759	73 851	99 908
<b>10 I</b>	43 673	43 673	448 931	14 758	13 800	3 179	270 358	145 075	399	1 363	180 561	70 158	110 403
<b>II</b>	105 881	105 881	438 907	12 714	16 424	4 462	257 666	145 855	406	1 379	181 518	67 662	113 856
<b>III</b>	59 477	59 477	447 273	14 032	16 561	4 762	258 966	151 114	395	1 442	178 066	67 794	110 272
<b>IV</b>	51 323	51 323	435 599	11 929	16 671	4 284	248 454	152 281	396	1 584	179 677	67 741	111 936
<b>11 I</b>	40 665	40 665	429 230	11 724	15 350	3 818	245 057	151 088	390	1 803	178 301	68 023	110 278
<b>II</b>	45 732	45 732	422 624	11 840	15 487	4 192	237 559	151 783	389	1 374	177 809	68 686	109 123
<b>III</b>	89 019	89 019	421 507	7 466	16 743	6 433	231 895	157 313	394	1 263	178 768	68 182	110 586
<b>IV</b>	175 360	175 360	406 625	5 100	17 159	6 544	218 874	157 244	398	1 307	177 325	70 016	107 309
<b>12 I</b>	276 496	276 496	407 003	8 330	16 969	6 699	214 264	158 981	395	1 364	177 167	69 851	107 316
<b>II</b>	408 695	408 695	374 164	5 481	15 264	6 826	184 729	159 984	462	1 418	174 490	69 439	105 051
<b>III</b>	400 455	400 455	371 551	4 154	14 423	7 388	184 264	159 443	459	1 420	174 343	68 994	105 350
<b>IV</b>	337 486	337 486	383 847	6 064	13 957	7 798	205 126	149 103	457	1 342	173 212	68 297	104 916
<b>13 I</b>	297 184	297 184	386 183	6 708	15 975	7 956	203 767	149 683	459	1 634	173 357	68 521	104 836
<b>II</b>	282 790	282 790	381 029	6 964	15 299	7 495	196 103	153 212	457	1 500	172 912	68 298	104 614
<b>III</b>	268 705	268 705	379 328	6 874	12 898	7 377	197 059	153 168	453	1 500	174 054	68 412	105 642

FUENTE: BE.

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

### 8.1.a BALANCE DEL EUROSISTEMA. PRÉSTAMO NETO A LAS ENTIDADES DE CRÉDITO Y SUS CONTRAPARTIDAS

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto en euros							Contrapartidas					
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes			Factores autónomos					Reservas mantenidas por entidades de crédito
	Operac. principales de financiación (inyección)	Operac. de financiación a l/p (inyección)	Operac. de ajuste (neto)	Operac. estructurales (neto)	Facilidad marginal de crédito	Facilidad de depósito	Total	Billetes	Depósitos AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto activos (neto)		
1=2+3+4 +5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10 -11-12	9	10	11	12	13	
<b>12 Jun</b>	437 789	132 691	1 069 309	0	-	2 003	766 215	328 135	888 832	131 374	659 454	32 617	109 653
<i>Jul</i>	743 701	156 106	1 080 565	-	-	817	493 787	372 135	896 182	134 906	678 366	-19 413	371 566
<i>Ago</i>	885 372	131 936	1 076 236	-	-	833	323 633	347 038	898 561	115 828	678 405	-11 054	538 334
<i>Sep</i>	876 292	124 884	1 069 567	-	-	1 013	319 173	332 823	893 288	95 737	670 651	-14 449	543 469
<i>Oct</i>	885 514	92 494	1 057 904	-	-	1 324	266 209	352 304	890 571	101 249	708 573	-69 057	533 210
<i>Nov</i>	884 798	77 694	1 046 596	-	-	1 358	240 850	362 981	888 224	108 633	708 113	-74 237	521 816
<i>Dic</i>	884 094	74 151	1 038 706	-	-	4 538	233 301	389 750	901 830	110 978	704 635	-81 578	494 344
<b>13 Ene</b>	907 427	105 363	1 021 211	-	-	457	219 604	420 632	891 268	99 407	657 382	-87 339	486 795
<i>Feb</i>	850 148	129 306	876 189	-	-	658	156 006	419 735	880 527	73 410	655 016	-120 814	430 413
<i>Mar</i>	787 506	125 975	795 073	-	-	735	134 277	428 999	884 384	86 192	656 692	-115 115	358 507
<i>Abr</i>	758 155	118 249	759 811	-	-	666	120 571	427 061	894 830	87 133	657 190	-102 288	331 094
<i>May</i>	745 149	105 552	733 956	-	-	685	95 043	440 588	903 179	83 893	656 983	-110 498	304 561
<i>Jun</i>	730 513	106 263	713 146	-	-	1 522	90 419	439 758	906 097	85 420	655 213	-103 455	290 755
<i>Jul</i>	718 506	105 488	700 706	-	-	324	88 013	447 528	915 567	99 389	532 182	35 246	270 977
<i>Ago</i>	714 452	100 070	693 682	-	-	140	79 440	437 171	920 672	72 839	531 905	24 435	277 280
<i>Sep</i>	712 189	96 550	681 760	-	-	476	66 597	441 659	917 836	77 764	532 929	21 012	270 530
<i>Oct</i>	699 324	92 349	659 268	-	-	73	52 366	445 952	919 207	79 932	550 975	2 213	253 372
<i>Nov</i>	675 260	89 540	635 372	-	-	98	49 749	447 792	922 410	70 480	550 711	-5 613	227 468

### 8.1.b BALANCE DEL BANCO DE ESPAÑA. PRÉSTAMO NETO A LAS ENTIDADES DE CRÉDITO Y SUS CONTRAPARTIDAS

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto en euros							Contrapartidas							
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes			Posición intrasistema		Factores autónomos					Reservas mantenidas por entidades de crédito
	Oper. principales de financ. (inyección)	Oper. de financiación a l/p (inyección)	Oper. de ajuste (neto)	Oper. estructurales (neto)	Facilidad marginal de crédito	Facilidad de depósito	Target	Resto	Total	Billetes	Depósitos AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto activos (neto)		
14=15+16 +17+18 +19-20	15	16	17	18	19	20	21	22	23=24+25 -26-27	24	25	26	27	28	
<b>12 Jun</b>	337 206	44 961	320 036	-	-	0	27 792	371 808	-5 724	-40 468	70 049	7 284	35 954	81 846	11 589
<i>Jul</i>	375 549	69 338	332 847	-	-	-	26 636	414 619	-5 724	-45 373	71 589	5 319	42 439	79 842	12 027
<i>Ago</i>	388 736	74 115	337 539	-	-	-	22 918	428 617	-5 724	-46 154	71 144	6 424	43 110	80 611	11 997
<i>Sep</i>	378 176	70 818	329 109	-	-	-	21 751	419 847	-5 724	-47 776	69 114	4 036	41 785	79 142	11 829
<i>Oct</i>	341 601	47 426	319 508	-	-	0	25 333	383 605	-5 724	-48 108	67 482	4 408	40 945	79 053	11 827
<i>Nov</i>	340 835	44 292	320 567	-	-	-	24 024	376 268	-5 724	-43 004	65 376	10 766	41 360	77 785	13 295
<i>Dic</i>	313 109	41 144	316 148	-	-	1	44 183	352 406	-5 744	-48 442	64 574	6 970	40 285	79 701	14 890
<b>13 Ene</b>	298 664	34 839	311 210	-	-	-	47 385	333 226	-5 862	-43 911	62 903	9 224	37 617	78 421	15 211
<i>Feb</i>	271 840	24 077	266 847	-	-	-	19 084	308 008	-5 862	-44 310	60 934	8 630	38 170	75 704	14 005
<i>Mar</i>	259 998	24 304	246 637	-	-	-	10 944	298 304	-5 862	-45 498	60 974	10 768	39 538	77 702	13 053
<i>Abr</i>	257 215	26 747	238 330	-	-	-	7 862	296 901	-5 862	-47 154	61 643	8 020	40 419	76 399	13 329
<i>May</i>	254 979	25 360	233 958	-	-	-	4 339	289 650	-5 862	-41 970	61 192	8 635	39 467	72 331	13 161
<i>Jun</i>	250 052	24 169	228 973	-	-	-	3 090	283 650	-5 862	-39 884	60 880	8 441	37 978	71 227	12 148
<i>Jul</i>	248 293	22 744	229 141	-	-	-	3 592	280 677	-5 861	-40 602	61 233	7 061	34 204	74 692	14 079
<i>Ago</i>	246 200	21 944	227 367	-	-	-	3 111	278 233	-5 861	-39 977	59 817	7 679	34 204	73 269	13 805
<i>Sep</i>	241 089	18 528	225 716	-	-	-	3 155	278 163	-5 861	-44 266	57 670	6 006	34 249	73 693	13 052
<i>Oct</i>	234 812	15 611	221 779	-52	-	-	2 527	269 027	-5 861	-42 264	56 008	8 920	34 166	73 026	13 910
<i>Nov</i>	220 512	14 096	209 769	-	-	-	3 353	253 580	-5 861	-39 316	54 813	10 176	34 296	70 009	12 108

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

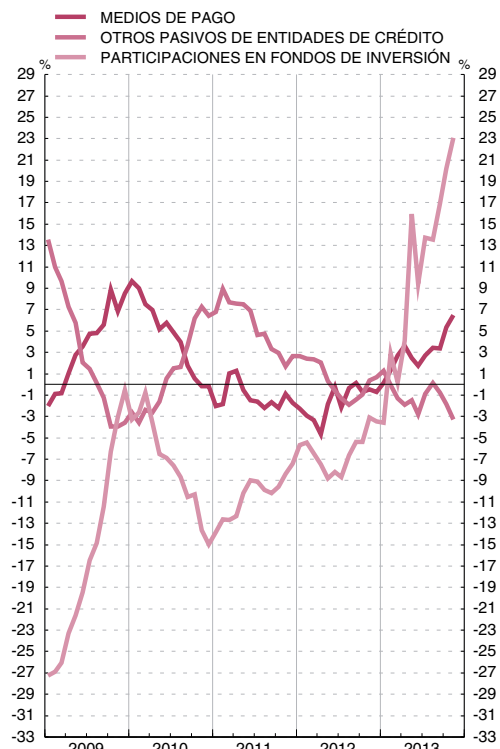
## 8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

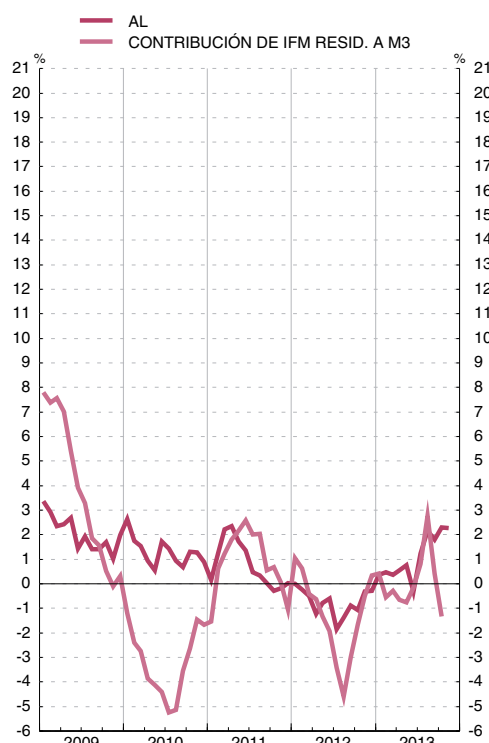
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión				Pro memoria	
	Saldos	1 T 12	T 1/12		Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12		AL (e)	Contribución de IFM resid. a M3
			Efec- tivo	Depó- sitos (b)			Otros depó- sitos (c)	Cesiones temp. + valores de en- tidades de cré- dito	Depó- sitos en su- cursales en ex- terior			Renta fija en euros (d)	Resto		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>10</b>	518 326	-0,2	-0,3	-0,1	561 225	6,4	6,4	12,0	-22,2	124 357	-14,9	-29,5	1,6	0,9	-1,7
<b>11</b>	509 416	-1,7	-2,5	-1,5	576 058	2,6	-2,3	68,6	-28,9	115 157	-7,4	-10,3	-5,1	0,0	-1,1
<b>12</b>	505 740	-0,7	-3,5	-0,1	579 961	0,7	-0,2	6,7	9,6	111 148	-3,5	-7,2	-0,7	-0,3	0,3
<b>12 Ago</b>	504 164	-0,4	3,3	-1,2	558 883	-1,9	-9,6	90,8	-9,9	111 811	-6,7	-5,3	-7,7	-1,4	-4,6
<b>Sep</b>	502 864	0,1	2,0	-0,3	560 576	-1,4	-8,8	88,4	-11,8	111 594	-5,4	-5,5	-5,3	-0,9	-3,0
<b>Oct</b>	491 669	-0,7	0,7	-1,0	564 754	-0,9	-6,3	54,0	-10,9	111 724	-5,4	-6,4	-4,6	-1,1	-1,7
<b>Nov</b>	497 291	-0,5	-2,3	-0,0	570 846	0,4	-2,8	27,8	-1,0	111 721	-3,1	-6,7	-0,5	-0,3	-0,5
<b>Dic</b>	505 740	-0,7	-3,5	-0,1	579 961	0,7	-0,2	6,7	9,6	111 148	-3,5	-7,2	-0,7	-0,3	0,3
<b>13 Ene</b>	P 493 860	0,1	-4,1	1,1	582 003	1,2	1,5	-1,0	9,6	113 633	-3,6	-7,5	-0,7	0,4	0,4
<b>Feb</b>	P 497 929	1,3	-4,4	2,7	578 864	-0,1	1,5	-11,5	19,5	122 302	2,9	-1,8	6,3	0,5	-0,5
<b>Mar</b>	P 510 508	2,7	-3,3	4,1	571 583	-1,3	1,9	-23,1	11,3	117 382	0,2	-3,5	2,9	0,4	-0,3
<b>Abr</b>	P 505 557	3,6	-3,0	5,1	564 984	-1,9	2,7	-31,9	29,1	120 051	4,1	-1,2	8,2	0,5	-0,7
<b>May</b>	P 512 331	2,4	-5,5	4,3	562 208	-1,5	4,9	-40,8	29,8	130 495	15,9	9,8	20,8	0,8	-0,8
<b>Jun</b>	P 531 046	1,7	-7,8	4,0	552 844	-2,8	5,4	-49,5	5,4	122 302	9,4	6,8	11,5	-0,3	-0,2
<b>Jul</b>	A 517 744	2,7	-8,9	5,5	555 681	-0,9	8,0	-51,2	-0,8	125 961	13,7	10,8	16,0	1,2	0,8
<b>Ago</b>	A 521 353	3,4	-9,6	6,5	559 573	0,1	9,0	-50,2	-4,5	126 970	13,6	12,6	14,2	2,2	2,8
<b>Sep</b>	A 519 768	3,4	-9,5	6,4	556 145	-0,8	8,3	-52,7	-12,2	130 495	16,9	16,0	17,6	1,8	0,4
<b>Oct</b>	A 517 997	5,4	-9,4	8,9	554 354	-1,8	6,5	-51,9	-16,9	134 293	20,2	20,3	20,1	2,3	-1,3
<b>Nov</b>	A 529 533	6,5	-7,0	9,5	552 064	-3,3	4,4	-51,8	-21,7	137 491	23,1	25,6	21,3	2,3	...

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

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

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

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

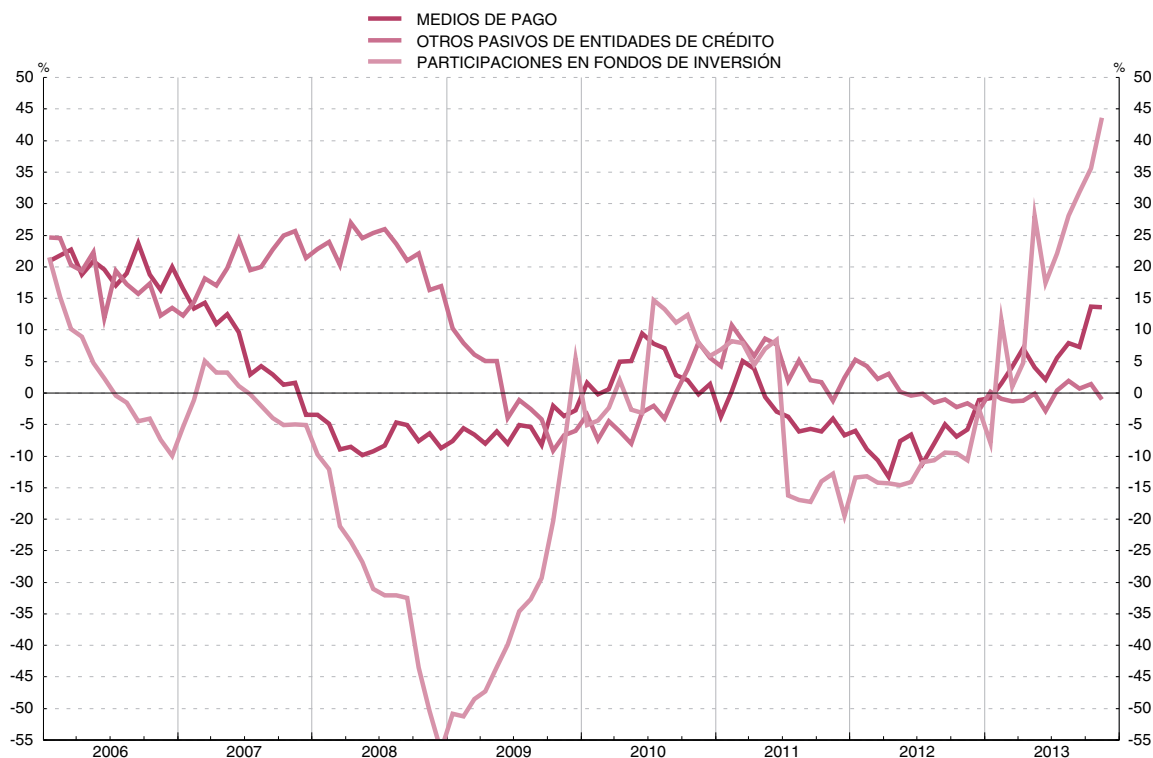
### 8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago (b)		Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión			
	SalDOS	Tasa inter-anual	SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual	
					Otros depó-sitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>10</b>	119 228	1,5	119 759	5,6	6,1	3,7	12 153	5,9	-9,4	22,1
<b>11</b>	111 193	-6,7	122 648	2,4	-10,9	57,5	9 780	-19,5	-22,4	-17,2
<b>12</b>	109 953	-1,1	119 319	-2,7	-7,1	7,6	9 534	-2,5	-3,2	-2,0
<b>12 Ago</b>	104 593	-8,0	115 283	-1,5	-20,6	74,0	9 952	-10,7	-6,7	-13,6
<b>Sep</b>	105 713	-4,9	115 978	-1,0	-19,9	71,2	9 934	-9,4	-6,9	-11,3
<b>Oct</b>	100 391	-6,9	114 501	-2,2	-17,4	46,4	9 931	-9,6	-8,1	-10,7
<b>Nov</b>	104 088	-5,8	116 027	-1,7	-11,6	24,9	9 584	-10,7	-11,9	-9,7
<b>Dic</b>	109 953	-1,1	119 319	-2,7	-7,1	7,6	9 534	-2,5	-3,2	-2,0
<b>13 Ene</b> P	104 625	-0,8	120 325	0,2	-3,8	9,3	9 745	-8,0	-12,5	-4,4
<b>Feb</b> P	107 489	1,5	120 060	-0,9	-3,3	4,7	11 916	11,6	7,5	14,8
<b>Mar</b> P	112 258	4,2	118 456	-1,4	-0,6	-3,2	10 634	1,0	-2,0	3,4
<b>Abr</b> P	109 317	7,1	116 997	-1,3	1,1	-6,3	10 855	4,7	-0,1	8,7
<b>May</b> P	113 017	4,1	117 454	-0,1	5,5	-11,4	13 097	28,1	23,2	32,2
<b>Jun</b> P	115 489	2,1	115 268	-2,8	5,6	-18,7	11 916	17,5	15,1	19,4
<b>Jul</b> A	107 956	5,6	115 119	0,4	12,3	-21,2	12 269	22,1	19,4	24,2
<b>Ago</b> A	112 865	7,9	117 499	1,9	14,6	-20,9	12 748	28,1	29,8	26,8
<b>Sep</b> A	113 413	7,3	116 790	0,7	16,3	-27,1	13 097	31,8	33,6	30,5
<b>Oct</b> A	114 159	13,7	116 086	1,4	17,0	-26,7	13 465	35,6	38,6	33,3
<b>Nov</b> A	118 221	13,6	114 817	-1,0	13,1	-28,0	13 765	43,6	50,1	38,9

#### SOCIEDADES NO FINANCIERAS Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

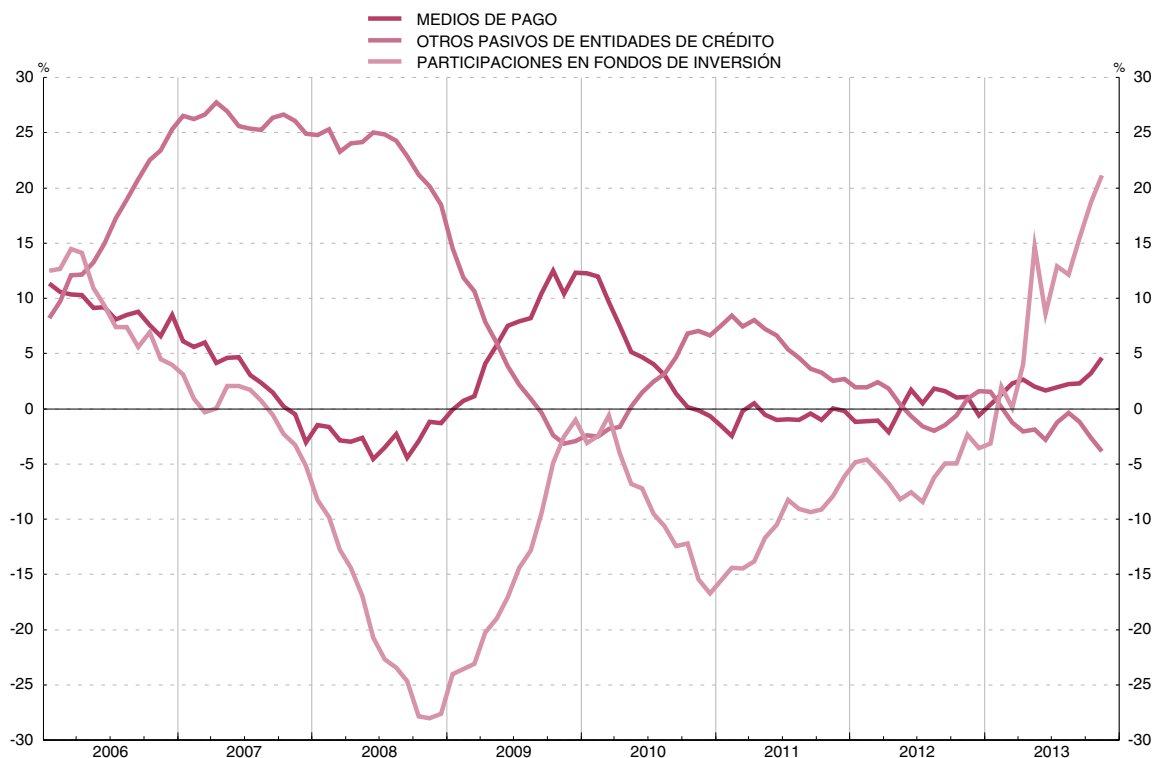
#### 8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión			
	Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual	
			Efec-tivo	Depó-sitos a la vista (b)			Otros depó-sitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>10</b>	399 098	-0,7	-1,1	-0,5	441 465	6,7	6,5	10,2	112 204	-16,7	-31,1	-0,2
<b>11</b>	398 224	-0,2	-1,3	0,1	453 410	2,7	-0,3	57,9	105 377	-6,1	-8,9	-3,8
<b>12</b>	395 787	-0,6	-2,6	-0,0	460 642	1,6	1,2	6,1	101 614	-3,6	-7,5	-0,6
<b>12 Ago</b>	399 571	1,8	4,2	1,2	443 600	-2,0	-7,2	89,8	101 859	-6,2	-5,1	-7,1
<i>Sep</i>	397 151	1,6	2,8	1,2	444 598	-1,5	-6,4	87,3	101 660	-5,0	-5,3	-4,7
<i>Oct</i>	391 278	1,0	1,6	0,8	450 253	-0,6	-4,0	51,5	101 793	-5,0	-6,2	-4,0
<i>Nov</i>	393 203	1,1	-1,4	1,8	454 819	0,9	-1,1	26,9	102 137	-2,4	-6,1	0,5
<i>Dic</i>	395 787	-0,6	-2,6	-0,0	460 642	1,6	1,2	6,1	101 614	-3,6	-7,5	-0,6
<b>13 Ene</b>	P 389 236	0,4	-3,2	1,4	461 678	1,5	2,6	-10,1	103 887	-3,1	-7,0	-0,3
<i>Feb</i>	P 390 440	1,3	-3,6	2,7	458 804	0,2	2,4	-23,8	110 386	2,0	-2,7	5,5
<i>Mar</i>	P 398 249	2,3	-2,6	3,7	453 127	-1,3	2,4	-38,0	106 749	0,1	-3,6	2,9
<i>Abr</i>	P 396 241	2,7	-2,4	4,2	447 987	-2,0	3,0	-49,8	109 196	4,0	-1,3	8,1
<i>May</i>	P 399 314	2,0	-4,8	4,0	444 754	-1,9	4,8	-61,0	117 399	14,7	8,4	19,7
<i>Jun</i>	P 415 557	1,6	-7,2	4,3	437 576	-2,8	5,4	-72,3	110 386	8,6	6,0	10,7
<i>Jul</i>	A 409 788	1,9	-8,3	5,1	440 562	-1,2	7,2	-73,3	113 692	12,9	9,9	15,2
<i>Ago</i>	A 408 488	2,2	-9,0	5,6	442 074	-0,3	8,0	-72,9	114 222	12,1	10,9	13,0
<i>Sep</i>	A 406 355	2,3	-9,0	5,7	439 355	-1,2	6,8	-73,3	117 399	15,5	14,3	16,4
<i>Oct</i>	A 403 839	3,2	-9,0	6,9	438 268	-2,7	4,6	-73,1	120 829	18,7	18,5	18,9
<i>Nov</i>	A 411 311	4,6	-6,6	7,8	437 247	-3,9	2,8	-72,2	123 726	21,1	23,3	19,6

#### HOGARES E ISFLSH Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

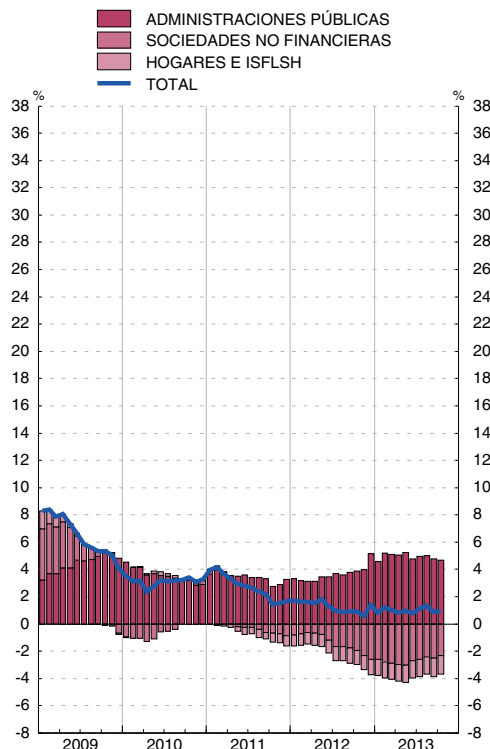
Millones de euros y porcentajes

	Total				Tasa interanual							Contribución a la tasa de total					
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH					Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH						
					Por sectores		Por instrumentos				Por sectores		Por instrumentos				
					Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crto fondos titul. y SGA(c)	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>10</b>	2 845 927	90 502	3,3	14,1	0,5	0,7	0,2	-0,4	12,9	3,4	2,9	0,4	0,3	0,1	-0,3	0,3	0,4
<b>11</b>	2 866 578	47 285	1,7	14,4	-2,1	-1,8	-2,4	-3,3	9,9	2,4	3,3	-1,6	-0,8	-0,8	-2,1	0,2	0,3
<b>12</b>	2 860 099	40 221	1,4	20,0	-5,0	-5,9	-3,8	-5,8	14,2	-5,0	5,1	-3,7	-2,6	-1,2	-3,5	0,3	-0,6
<b>12 Ago</b>	2 858 797	-17 678	0,9	14,6	-3,6	-3,8	-3,4	-4,6	9,9	-1,0	3,6	-2,7	-1,7	-1,0	-2,8	0,2	-0,1
<b>Sep</b>	2 872 729	16 642	0,9	15,3	-3,8	-4,0	-3,6	-4,7	10,5	-2,0	3,8	-2,9	-1,8	-1,1	-2,9	0,2	-0,2
<b>Oct</b>	2 857 839	-5 610	0,9	15,7	-4,0	-4,3	-3,5	-5,1	14,9	-2,0	3,9	-3,0	-1,9	-1,1	-3,1	0,4	-0,2
<b>Nov</b>	2 864 031	8 214	0,6	15,8	-4,5	-5,2	-3,5	-5,5	14,8	-3,3	4,0	-3,4	-2,3	-1,1	-3,3	0,4	-0,4
<b>Dic</b>	2 860 099	28 914	1,4	20,0	-5,0	-5,9	-3,8	-5,8	14,2	-5,0	5,1	-3,7	-2,6	-1,2	-3,5	0,3	-0,6
<b>13 Ene</b>	P 2 846 122	-10 203	0,8	17,5	-5,1	-6,0	-3,8	-6,0	17,1	-4,9	4,6	-3,8	-2,6	-1,2	-3,6	0,4	-0,6
<b>Feb</b>	P 2 858 540	21 417	1,2	19,5	-5,4	-6,4	-3,9	-6,0	10,9	-5,6	5,2	-4,0	-2,8	-1,2	-3,5	0,3	-0,7
<b>Mar</b>	P 2 858 747	997	1,0	19,1	-5,6	-6,7	-4,0	-6,2	9,4	-5,5	5,1	-4,1	-2,9	-1,2	-3,6	0,2	-0,7
<b>Abr</b>	P 2 841 684	-16 305	0,8	18,9	-5,8	-6,8	-4,2	-6,6	13,3	-5,4	5,1	-4,2	-3,0	-1,3	-3,9	0,3	-0,7
<b>May</b>	P 2 852 477	12 661	1,0	19,3	-5,9	-6,9	-4,4	-7,0	13,6	-4,7	5,3	-4,3	-3,0	-1,3	-4,0	0,3	-0,6
<b>Jun</b>	P 2 854 611	4 089	0,8	17,1	-5,5	-6,4	-4,3	-6,8	11,0	-2,6	4,8	-4,0	-2,7	-1,3	-3,9	0,3	-0,3
<b>Jul</b>	A 2 842 793	-11 548	1,1	17,8	-5,4	-6,1	-4,3	-6,8	11,8	-2,3	5,0	-3,9	-2,6	-1,3	-3,9	0,3	-0,3
<b>Ago</b>	A 2 830 192	-11 302	1,3	17,9	-5,1	-5,7	-4,3	-6,6	12,3	-1,9	5,0	-3,7	-2,4	-1,3	-3,8	0,3	-0,2
<b>Sep</b>	A 2 833 078	4 505	0,9	16,7	-5,4	-5,9	-4,6	-6,9	10,5	-1,9	4,8	-3,9	-2,5	-1,4	-3,9	0,3	-0,2
<b>Oct</b>	A 2 836 253	-3 626	1,0	16,3	-5,2	-5,5	-4,7	-6,6	6,6	-1,1	4,7	-3,7	-2,3	-1,4	-3,7	0,2	-0,1
<b>Nov</b>	A ...	...	...	...	-4,9	-5,2	-4,6	-6,4	5,9	-0,4	...	...	...	...	...	...	...

FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

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



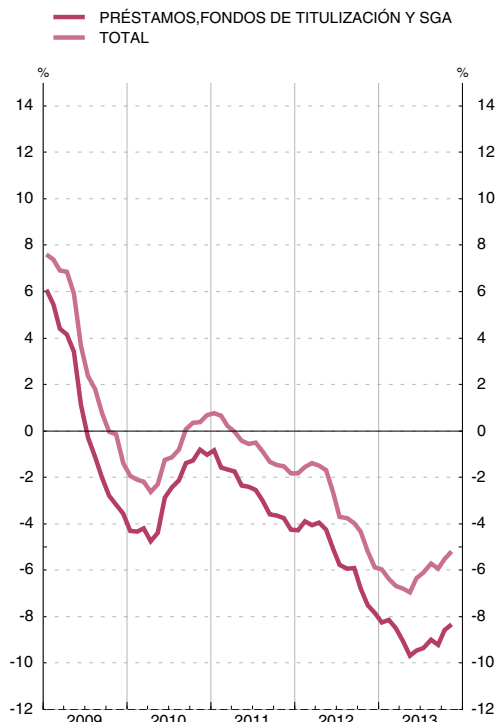
## 8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

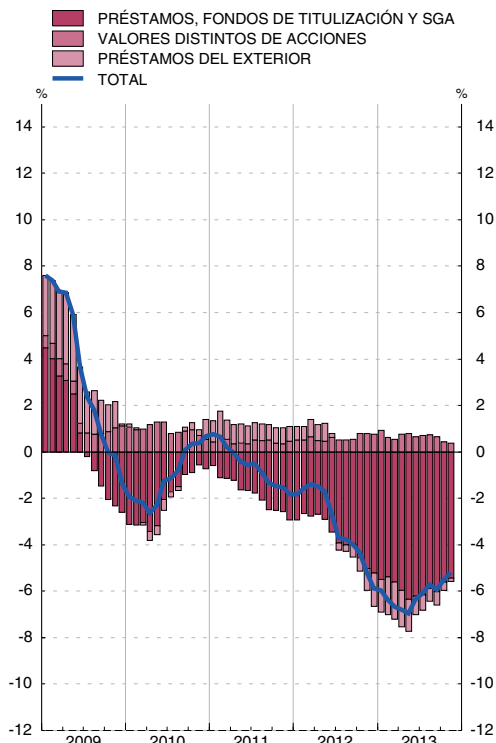
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes, préstamos titulizados fuera del balance y prtmos. 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	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total		
														del cual
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>10</b>	1 303 089	8 775	0,7	895 918	-1,0	-0,7	61 872	48 017	12,9	0,5	345 298	3,3	0,8	1 581
<b>11</b>	1 258 284	-23 876	-1,8	840 887	-4,2	-2,9	67 986	53 547	9,9	0,5	349 411	2,3	0,6	1 332
<b>12</b>	1 141 613	-74 123	-5,9	736 625	-7,8	-5,2	77 660	60 336	14,2	0,8	327 329	-5,2	-1,4	28 680
<b>12 Ago</b>	1 213 213	-10 557	-3,8	792 990	-5,9	-4,0	72 485	56 508	9,9	0,5	347 738	-1,0	-0,3	1 099
<b>Sep</b>	1 213 968	2 480	-4,0	792 423	-5,9	-4,0	73 926	58 047	10,5	0,6	347 619	-2,0	-0,6	1 115
<b>Oct</b>	1 201 208	-3 780	-4,3	783 848	-6,8	-4,6	77 194	60 517	14,9	0,8	340 166	-2,1	-0,6	1 064
<b>Nov</b>	1 189 254	-9 319	-5,2	776 667	-7,5	-5,0	77 580	59 887	14,8	0,8	335 006	-3,4	-0,9	1 256
<b>Dic</b>	1 141 613	-15 620	-5,9	736 625	-7,8	-5,2	77 660	60 336	14,2	0,8	327 329	-5,2	-1,4	28 680
<b>13 Ene</b>	P 1 133 687	-4 573	-6,0	727 251	-8,3	-5,5	80 023	62 176	17,1	0,9	326 413	-5,0	-1,4	28 651
<b>Feb</b>	P 1 121 358	-3 741	-6,4	715 050	-8,2	-5,4	78 835	60 687	10,9	0,6	327 473	-5,7	-1,6	40 969
<b>Mar</b>	P 1 115 716	-5 396	-6,7	709 349	-8,5	-5,6	79 245	61 177	9,4	0,5	327 122	-5,6	-1,6	39 785
<b>Abr</b>	P 1 112 091	-3 230	-6,8	702 436	-9,1	-6,0	80 742	61 531	13,3	0,8	328 913	-5,5	-1,6	39 701
<b>May</b>	P 1 102 424	-8 272	-6,9	691 057	-9,7	-6,3	81 712	62 045	13,6	0,8	329 655	-4,8	-1,4	39 644
<b>Jun</b>	P 1 096 910	-4 426	-6,4	686 289	-9,5	-6,2	80 870	60 616	11,0	0,6	329 752	-2,7	-0,8	39 700
<b>Jul</b>	A 1 088 620	-8 357	-6,1	680 607	-9,4	-6,1	81 505	60 262	11,8	0,7	326 508	-2,3	-0,7	39 686
<b>Ago</b>	A 1 082 906	-4 943	-5,7	672 286	-9,0	-5,9	81 420	60 395	12,3	0,7	329 200	-2,0	-0,6	39 512
<b>Sep</b>	A 1 081 125	-532	-5,9	670 068	-9,2	-6,0	81 707	60 661	10,5	0,6	329 350	-2,0	-0,6	39 331
<b>Oct</b>	A 1 090 316	2 072	-5,5	667 366	-8,6	-5,6	82 325	60 808	6,6	0,4	340 625	-1,2	-0,3	38 985
<b>Nov</b>	A 1 084 919	-4 650	-5,2	662 790	-8,3	-5,4	82 158	60 500	5,9	0,4	339 971	-0,5	-0,1	38 755

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).

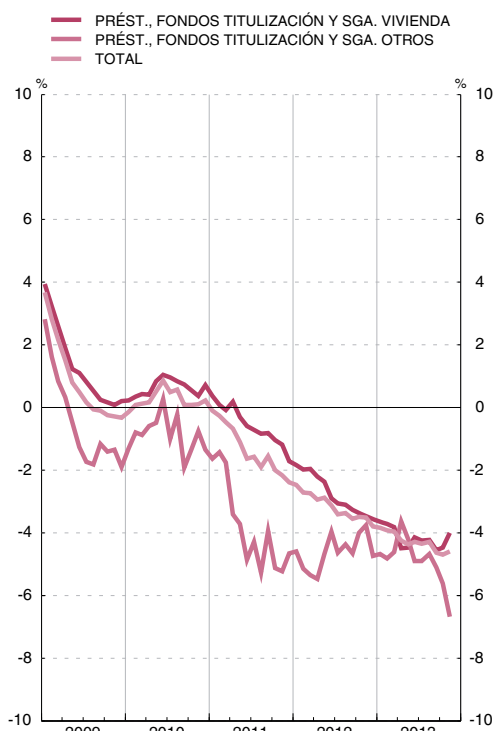
## 8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

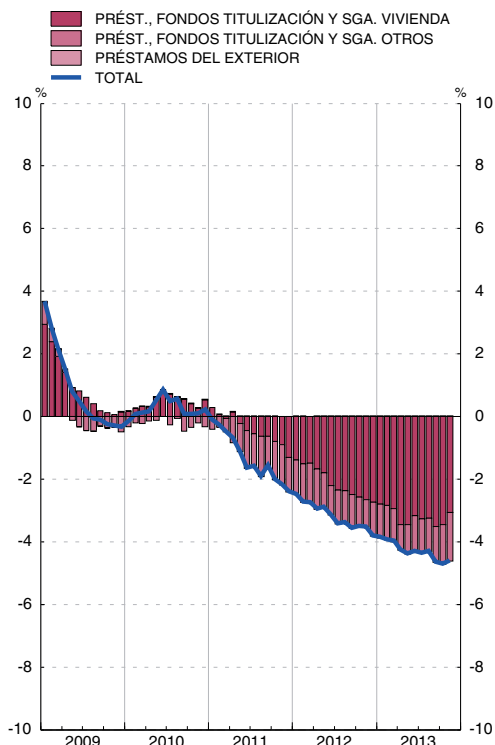
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entid. de cred.resid.préstamos titulizados fuera del balance y pr.transf a SGA Vivienda (b)			Préstamos de entid. de cred.resid.préstamos titulizados fuera del balance y pr.transf a SGA Otros (b)			Préstamos del exterior de crédito residentes			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance y préstamos transferidos a SGA (b)	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Vivienda	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
10	898 146	2 116	0,2	679 958	0,7	0,5	215 285	-1,3	-0,3	2 902	5,8	0,0	17 161	1 637
11	870 960	-21 481	-2,4	666 866	-1,7	-1,3	201 065	-4,7	-1,1	3 029	4,9	0,0	10 336	547
12	833 822	-32 985	-3,8	641 948	-3,6	-2,7	188 930	-4,7	-1,1	2 943	7,5	0,0	8 813	801
12 Ago	843 995	-3 943	-3,4	649 660	-3,1	-2,4	191 517	-4,4	-1,0	2 818	5,2	0,0	8 180	263
Sep	840 759	-2 251	-3,6	648 026	-3,3	-2,5	189 911	-4,6	-1,1	2 822	5,1	0,0	8 505	252
Oct	838 012	-2 447	-3,5	645 422	-3,4	-2,6	189 753	-4,0	-0,9	2 837	4,7	0,0	8 428	215
Nov	842 480	3 856	-3,5	643 606	-3,5	-2,6	195 991	-3,7	-0,9	2 883	6,0	0,0	8 511	997
Dic	833 822	-7 833	-3,8	641 948	-3,6	-2,7	188 930	-4,7	-1,1	2 943	7,5	0,0	8 813	801
13 Ene	P 828 505	-4 897	-3,8	638 400	-3,6	-2,8	187 158	-4,7	-1,1	2 947	8,5	0,0	8 525	917
Feb	P 823 226	-4 866	-3,9	635 262	-3,7	-2,8	184 999	-4,8	-1,1	2 965	8,5	0,0	8 295	947
Mar	P 819 423	-3 259	-4,0	633 487	-3,8	-2,9	182 949	-4,6	-1,1	2 987	9,3	0,0	8 048	621
Abr	P 814 676	-4 385	-4,2	629 249	-4,5	-3,5	182 425	-3,6	-0,8	3 001	9,2	0,0	7 348	610
May	P 811 877	-2 325	-4,4	626 553	-4,5	-3,4	182 309	-4,2	-1,0	3 015	9,2	0,0	7 009	621
Jun	P 814 285	3 276	-4,3	625 391	-4,1	-3,2	185 869	-4,9	-1,1	3 025	9,4	0,0	6 726	708
Jul	A 806 196	-7 752	-4,3	623 101	-4,2	-3,3	180 074	-4,9	-1,1	3 021	8,6	0,0	6 552	710
Ago	A 802 459	-3 209	-4,3	620 682	-4,2	-3,2	178 745	-4,7	-1,1	3 032	8,5	0,0	6 568	678
Sep	A 797 090	-4 999	-4,6	616 998	-4,5	-3,5	177 055	-5,1	-1,2	3 036	8,5	0,0	6 501	680
Oct	A 793 880	-2 892	-4,7	614 862	-4,5	-3,4	176 022	-5,6	-1,3	2 997	8,8	0,0	6 455	631
Nov	A 798 039	4 518	-4,6	616 028	-4,0	-3,1	178 993	-6,7	-1,6	3 018	7,6	0,0	6 397	627

FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

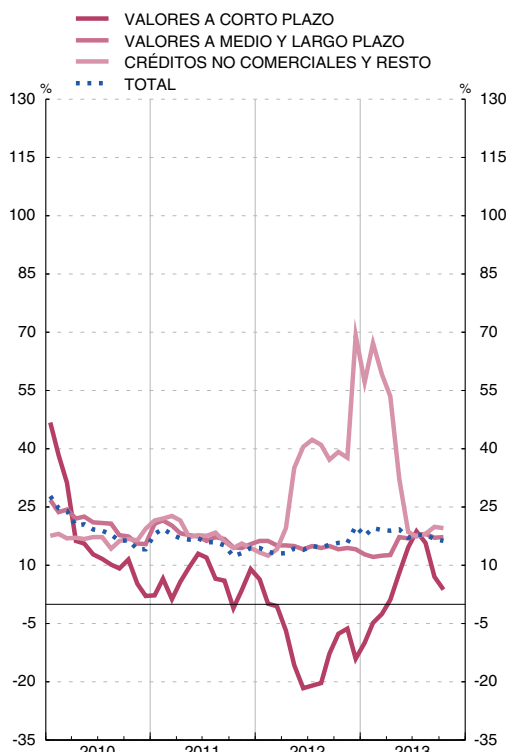
## 8.8. FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

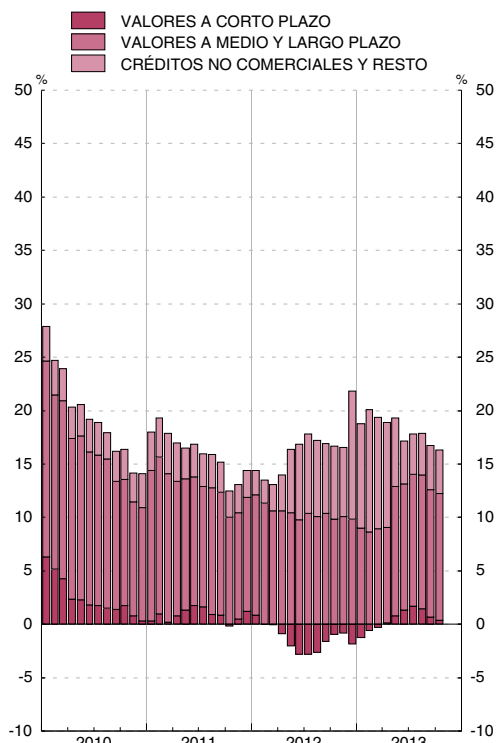
Millones de euros y porcentajes

	Financiación bruta			Valores a corto plazo				Valores a medio y largo plazo				Créditos no comerciales y resto (b)			
	Deuda PDE (a)	Variación mensual de la deuda PDE	T1/12 de col. 1	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE
	1=4+8+12	2=5+9+13	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>09</b>	565 082	129 464	29,7	86 395	33 361	62,9	7,7	385 433	82 935	27,4	19,0	93 254	13 167	16,4	3,0
<b>10</b>	644 692	79 611	14,1	88 201	1 806	2,1	0,3	445 175	59 742	15,5	10,6	111 316	18 062	19,4	3,2
<b>11</b>	737 334	92 642	14,4	96 153	7 952	9,0	1,2	513 696	68 521	15,4	10,6	127 485	16 169	14,5	2,5
<b>12</b>	P 884 664	147 327	20,0	82 563	-13 590	-14,1	-1,8	586 474	72 778	14,2	9,9	215 627	88 139	69,1	12,0
<b>12 May</b>	P 786 337	16 848	14,3	75 655	-4 623	-15,7	-2,1	553 781	5 567	14,9	10,4	156 901	15 903	35,1	5,9
<b>Jun</b>	P 805 452	19 116	14,0	72 386	-3 269	-21,7	-2,8	560 000	6 219	14,1	9,8	173 066	16 165	40,5	7,1
<b>Jul</b>	P 804 768	-685	15,0	73 843	1 456	-20,9	-2,8	555 544	-4 456	15,0	10,4	175 381	2 315	42,3	7,4
<b>Ago</b>	P 801 590	-3 178	14,6	72 057	-1 786	-20,3	-2,6	557 444	1 900	14,4	10,1	172 089	-3 292	41,0	7,2
<b>Sep</b>	P 818 003	16 413	15,3	79 770	7 713	-12,7	-1,6	567 236	9 792	15,0	10,4	170 997	-1 093	37,2	6,5
<b>Oct</b>	P 818 619	616	15,7	83 303	3 532	-7,6	-1,0	564 210	-3 026	14,1	9,9	171 106	110	39,3	6,8
<b>Nov</b>	P 832 297	13 678	15,8	87 469	4 166	-6,3	-0,8	575 086	10 876	14,5	10,1	169 742	-1 365	37,8	6,5
<b>Dic</b>	P 884 664	52 364	20,0	82 563	-4 906	-14,1	-1,8	586 474	11 388	14,2	9,9	215 627	45 882	69,1	12,0
<b>13 Ene</b>	P 883 930	-731	17,5	84 253	1 690	-9,9	-1,2	597 632	11 158	12,8	9,0	202 046	-13 578	57,1	9,8
<b>Feb</b>	P 913 955	30 025	19,5	85 141	889	-4,8	-0,6	610 636	13 004	12,1	8,6	218 177	16 132	67,2	11,5
<b>Mar</b>	P 923 608	9 653	19,1	83 260	-1 882	-2,6	-0,3	622 985	12 349	12,5	8,9	217 363	-814	59,1	10,4
<b>Abr</b>	P 914 918	-8 690	18,9	81 174	-2 085	1,1	0,1	617 213	-5 771	12,6	9,0	216 530	-833	53,6	9,8
<b>May</b>	P 938 176	23 258	19,3	81 755	581	8,1	0,8	649 027	31 813	17,2	12,1	207 394	-9 136	32,2	6,4
<b>Jun</b>	P 943 415	5 239	17,1	82 989	1 234	14,6	1,3	655 232	6 205	17,0	11,8	205 194	-2 200	18,6	4,0
<b>Jul</b>	A 947 977	4 561	17,8	87 660	4 672	18,7	1,7	654 523	-710	17,8	12,3	205 794	600	17,3	3,8
<b>Ago</b>	A 944 826	-3 150	17,9	83 451	-4 209	15,8	1,4	658 198	3 676	18,1	12,6	203 177	-2 617	18,1	3,9
<b>Sep</b>	A 954 863	10 037	16,7	85 402	1 951	7,1	0,7	664 521	6 322	17,2	11,9	204 940	1 763	19,9	4,1
<b>Oct</b>	A 952 044	-2 819	16,3	86 420	1 018	3,7	0,4	661 138	-3 383	17,2	11,8	204 486	-454	19,5	4,1

### FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

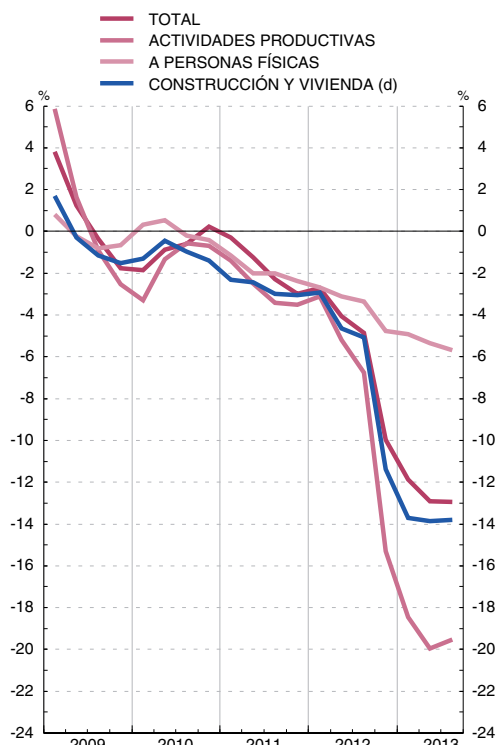
## 8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas					Otras financ.a personas físicas por func. de gasto				Financiación a instituciones privadas sin fines de lucro	Sin clasificar	Pro memoria: construcción y vivienda (d)				
		Total	Agricultura, ganadería y pesca	Industria (excepto construcción)	Construcción	Servicios	Total	Adquisición y rehab. de vivienda propia	Bienes de consumo duradero	Resto (b)							
														Del cual	Servicios inmobiliarios	Del cual	Adquisición de vivienda
10	1 843 952	985 157	23 128	152 376	114 519	695 134	315 782	812 781	662 798	632 449	42 068	107 916	6 096	39 918	1 093 099		
11	1 782 555	944 058	21 782	143 246	98 546	680 483	298 323	793 430	656 452	626 550	37 686	99 292	7 000	38 067	1 053 321		
12	1 604 961	799 610	20 217	131 109	76 217	572 067	224 015	755 689	633 138	605 057	32 904	89 647	6 976	42 685	933 370		
09 //	1 861 005	1 007 492	23 732	158 800	134 690	690 271	324 663	815 068	651 564	620 920	49 583	113 922	5 382	33 063	1 110 917		
///	1 846 010	996 650	23 576	153 070	134 045	685 959	324 439	810 149	652 434	622 122	49 840	107 875	5 457	33 754	1 110 918		
IV	1 837 038	991 363	23 123	152 199	130 438	685 602	322 984	813 939	654 566	624 755	49 273	110 101	5 523	26 213	1 107 988		
10 /	1 827 087	985 197	22 791	149 368	126 464	686 574	322 820	811 242	655 473	625 856	47 716	108 053	5 372	25 276	1 104 758		
//	1 847 066	994 441	23 366	152 413	124 054	694 607	321 946	821 460	660 436	630 104	44 712	116 312	5 840	25 326	1 106 436		
///	1 837 278	991 374	23 456	152 031	121 514	694 374	320 090	810 717	659 232	628 696	40 259	111 225	5 743	29 444	1 100 836		
IV	1 843 952	985 157	23 128	152 376	114 519	695 134	315 782	812 781	662 798	632 449	42 068	107 916	6 096	39 918	1 093 099		
11 /	1 824 256	971 962	22 618	145 796	109 582	693 966	312 152	804 029	658 133	628 138	41 073	104 823	5 710	42 554	1 079 867		
//	1 817 800	963 039	22 435	146 481	105 489	688 634	308 424	805 058	658 999	628 377	40 201	105 858	5 898	43 806	1 072 912		
///	1 788 847	951 096	22 203	145 503	102 258	681 132	303 506	794 554	655 726	625 101	38 478	100 350	6 557	36 639	1 061 491		
IV	1 782 555	944 058	21 782	143 246	98 546	680 483	298 323	793 430	656 452	626 550	37 686	99 292	7 000	38 067	1 053 370		
12 /	1 768 488	935 176	21 416	139 850	96 193	677 716	295 696	782 441	649 716	620 182	35 835	96 890	6 643	44 228	1 041 606		
//	1 744 215	912 949	21 085	138 007	91 869	661 988	286 942	779 915	644 201	614 707	34 726	100 988	7 013	44 338	1 023 912		
///	1 701 789	886 962	20 852	135 138	87 794	643 178	280 245	767 855	639 522	610 943	31 953	96 381	6 910	40 061	1 007 561		
IV	1 604 961	799 610	20 217	131 109	76 217	572 067	224 015	755 689	633 138	605 057	32 904	89 647	6 976	42 685	933 370		
13 /	1 558 660	762 449	19 138	127 110	69 013	547 189	204 281	743 849	625 439	599 955	29 212	89 199	6 759	45 602	898 732		
//	1 519 123	730 765	18 974	122 351	64 195	525 245	198 432	738 107	618 663	593 929	26 762	92 683	6 754	43 497	881 290		
///	1 481 543	713 773	18 731	118 251	62 934	513 858	195 083	724 319	610 497	586 295	28 439	85 383	6 882	36 569	868 514		

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



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



FUENTE: BE.

a. Series de crédito obtenidas a partir de la información contenida en los estados contables establecidos para la supervisión de las entidades residentes. Véanse las novedades del 'Boletín Estadístico' de octubre de 2001 y los cuadros 4.13, 4.18 y 4.23 del 'Boletín Estadístico' que se difunden en [www.bde.es](http://www.bde.es).

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.

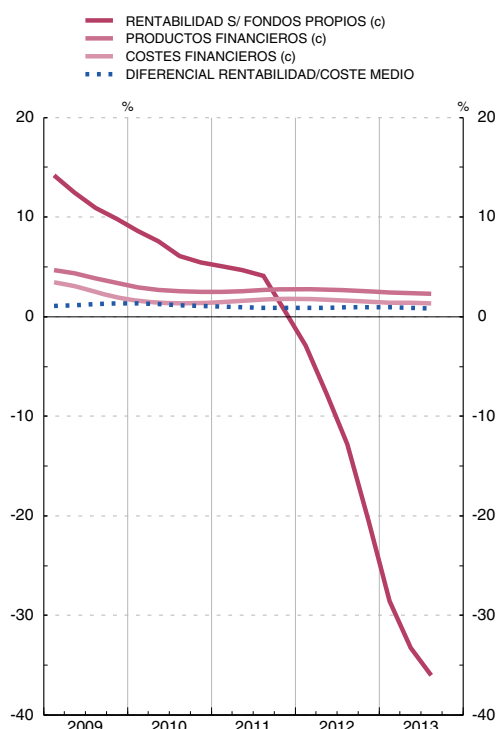
c. Los activos titulizados que han vuelto al balance como consecuencia de la entrada en vigor de la CBE 4/2004, han introducido una ruptura en las series en junio de 2005. Las tasas representadas en el gráfico se han ajustado para eliminar este efecto. d. Comprende: construcción, actividades inmobiliarias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

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

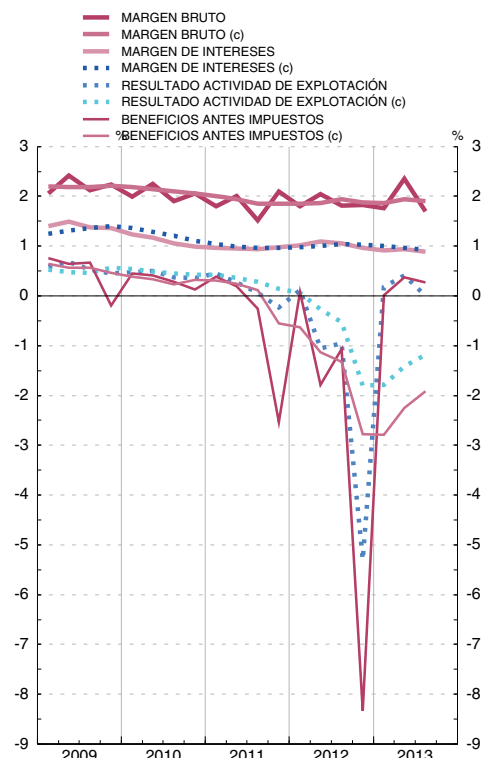
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado											En porcentaje				
	1	2	3	4	5	6	7		8	9	10	11	12	13	14	15
							Gastos de explotación	Del cual De personal								
	Productos financieros	Costes	Margen de intereses	Rendimiento instru. cap. y otros pto. y gastos	Margen bruto	Gastos de explotación	Del cual De personal	Otros resultados de explotación	Resultado de la actividad de explotación	Resto de productos y costes	Benefic. antes de impuest. (cont. hasta 1991)	Rentabilidad media de Fondos propios (a)	Rentabilidad media de operac. activas (b)	Coste medio de operaciones pasivas (b)	Diferencia (13-14)	
<b>10</b>	2,5	1,6	1,0	1,1	2,1	1,0	0,6	0,7	0,4	0,5	0,1	5,4	2,7	1,6	1,1	
<b>11</b>	2,8	1,8	1,0	1,1	2,1	0,9	0,5	1,4	-0,2	2,2	-2,5	-8,5	2,9	2,1	0,9	
<b>12</b>	2,4	1,4	1,0	0,9	1,8	0,9	0,5	6,3	-5,3	3,3	-8,3	-39,2	2,8	1,8	1,0	
<b>10 / IV</b>	2,5	1,6	1,0	1,1	2,1	1,0	0,6	0,7	0,4	0,5	0,1	5,4	2,7	1,6	1,1	
<b>11 /</b>	2,6	1,6	1,0	0,8	1,8	0,9	0,6	0,4	0,4	0,1	0,4	5,2	2,7	1,7	1,0	
<b>II</b>	2,7	1,8	1,0	1,1	2,0	1,0	0,6	0,8	0,3	0,1	0,2	4,1	2,8	1,8	0,9	
<b>III</b>	2,8	1,8	0,9	0,6	1,5	0,9	0,5	0,5	0,1	0,3	-0,3	1,7	2,8	2,0	0,9	
<b>IV</b>	2,8	1,8	1,0	1,1	2,1	0,9	0,5	1,4	-0,2	2,2	-2,5	-8,5	2,9	2,1	0,9	
<b>12 /</b>	2,7	1,7	1,0	0,8	1,8	0,9	0,5	0,8	0,1	0,2	0,1	-8,9	3,0	2,1	0,9	
<b>II</b>	2,6	1,5	1,1	1,0	2,0	0,9	0,5	2,3	-1,1	0,6	-1,8	-15,4	3,0	2,0	0,9	
<b>III</b>	2,4	1,4	1,1	0,8	1,8	0,8	0,5	2,0	-1,0	0,5	-1,1	-18,3	2,9	1,9	1,0	
<b>IV</b>	2,4	1,4	1,0	0,9	1,8	0,9	0,5	6,3	-5,3	3,3	-8,3	-39,2	2,8	1,8	1,0	
<b>13 /</b>	2,3	1,4	0,9	0,8	1,8	0,9	0,5	0,7	0,2	0,1	0,0	-41,3	2,6	1,7	0,9	
<b>II</b>	2,3	1,3	0,9	1,4	2,4	0,9	0,5	1,0	0,4	0,2	0,4	-34,2	2,5	1,7	0,9	
<b>III</b>	2,2	1,3	0,9	0,8	1,7	0,9	0,5	0,8	-0,0	0,4	0,3	-29,2	2,4	1,6	0,8	

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



**CUENTA DE RESULTADOS**  
Ratios sobre balance ajustado medio



FUENTE: BE.

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

a. Beneficio antes de impuestos dividido por Fondos propios.

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

c. Media de los cuatro últimos trimestres.

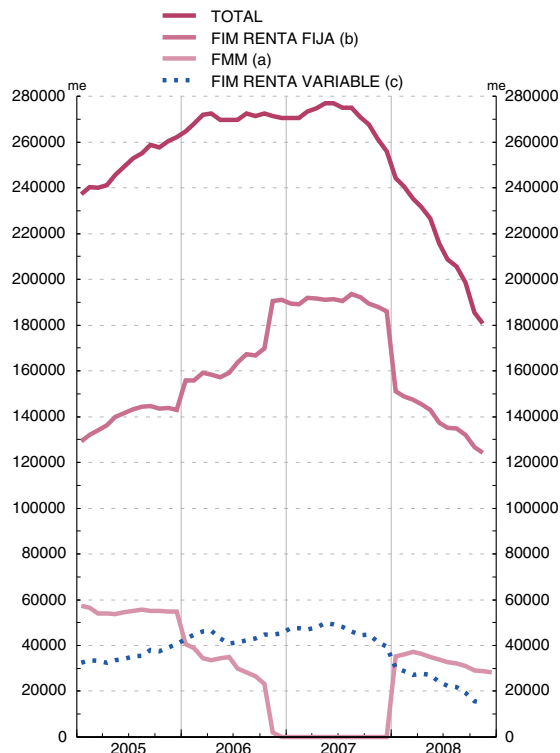
### 8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

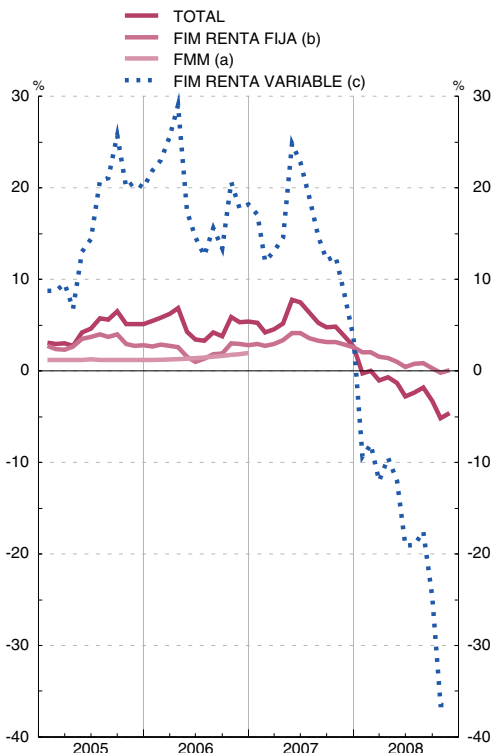
Millones de euros y porcentajes

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

#### PATRIMONIO



#### RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



FUENTES: CNMV e Inverco.

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

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

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

d. Fondos globales.

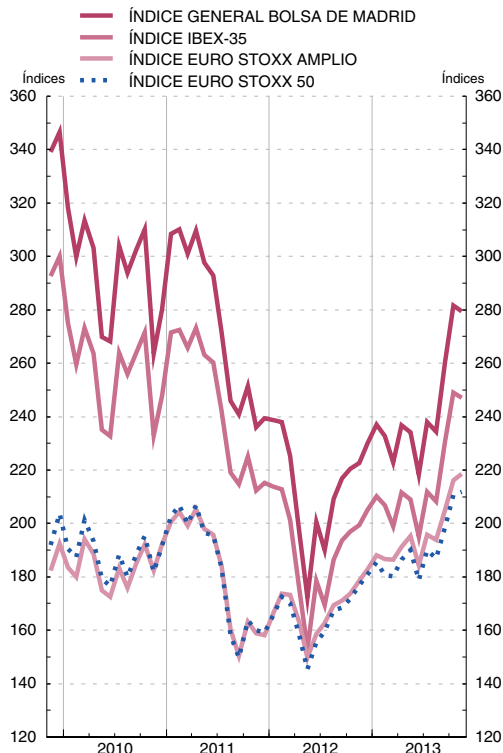
## 8.12. ÍNDICES DE COTIZACIÓN DE ACCIONES Y CONTRATACIÓN DE MERCADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

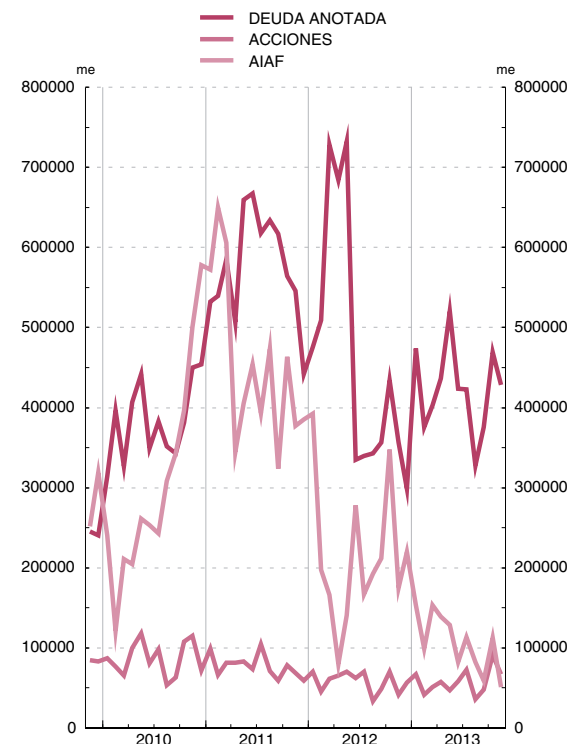
Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX-35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>11</b>	986,15	9 727,31	258,92	2 646,26	926 265	70 978	6 911 206	5 448 502	-	29 630	-	5 591
<b>12</b>	764,56	7 579,94	240,67	2 419,01	696 262	60 247	5 592 323	2 568 756	-	34 928	-	4 988
<b>13</b>	A 871,60	8 607,44	280,56	2 781,47	638 411	43 144	4 656 857	1 174 407	-	24 770	-	5 299
<b>12 Ago</b>	749,84	7 420,50	241,70	2 440,71	33 630	3 945	342 962	192 740	...	2 044	...	374
<b>Sep</b>	777,05	7 708,50	244,21	2 454,26	48 788	6 081	356 661	212 006	...	4 937	...	357
<b>Oct</b>	790,12	7 842,90	248,10	2 503,64	69 931	4 267	433 914	347 799	...	1 819	...	338
<b>Nov</b>	798,04	7 934,60	254,83	2 575,25	41 854	6 008	356 491	174 889	...	1 899	...	289
<b>Dic</b>	824,70	8 167,50	260,84	2 635,93	56 525	3 124	299 126	219 645	...	4 220	...	264
<b>13 Ene</b>	848,79	8 362,30	268,57	2 702,98	67 086	2 883	473 866	153 501	...	2 129	...	329
<b>Feb</b>	833,59	8 230,30	266,35	2 633,55	41 708	4 120	375 821	99 348	...	1 973	...	477
<b>Mar</b>	798,39	7 920,00	266,08	2 624,02	51 354	2 922	402 758	153 583	...	2 730	...	480
<b>Abr</b>	848,43	8 419,00	272,83	2 717,38	57 151	7 269	436 218	138 762	...	1 379	...	513
<b>May</b>	839,10	8 320,60	278,88	2 769,64	47 390	5 641	520 390	128 741	...	2 067	...	481
<b>Jun</b>	781,82	7 762,70	263,09	2 602,59	58 232	2 542	423 791	82 324	...	2 628	...	567
<b>Jul</b>	852,30	8 433,40	279,46	2 768,15	72 758	2 889	422 716	113 400	...	2 065	...	473
<b>Ago</b>	840,02	8 290,50	276,67	2 721,37	36 105	2 463	327 954	82 025	...	1 351	...	437
<b>Sep</b>	933,30	9 186,10	292,93	2 893,15	47 994	3 141	375 746	59 021	...	2 519	...	441
<b>Oct</b>	1 009,27	9 907,90	308,51	3 067,95	91 508	5 578	468 990	112 558	...	3 457	...	545
<b>Nov</b>	P 1 001,44	9 837,60	312,01	3 086,64	67 126	3 697	428 607	51 145	...	2 473	...	556

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES  
Base enero de 1994 = 100



CONTRATACIÓN DE MERCADOS



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

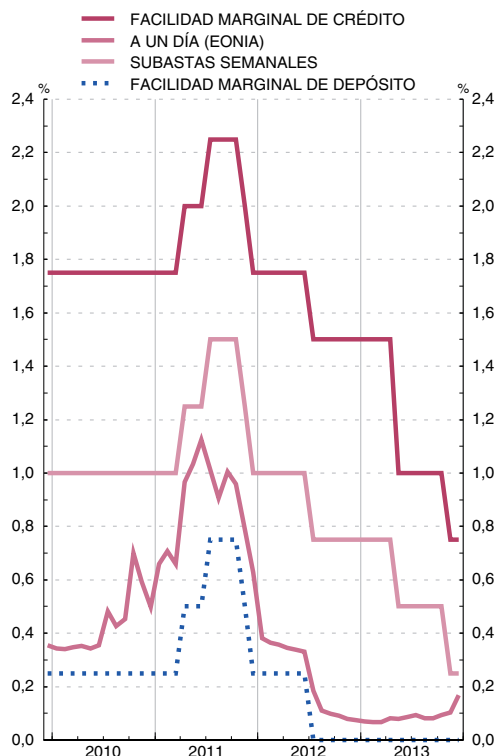
## 9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

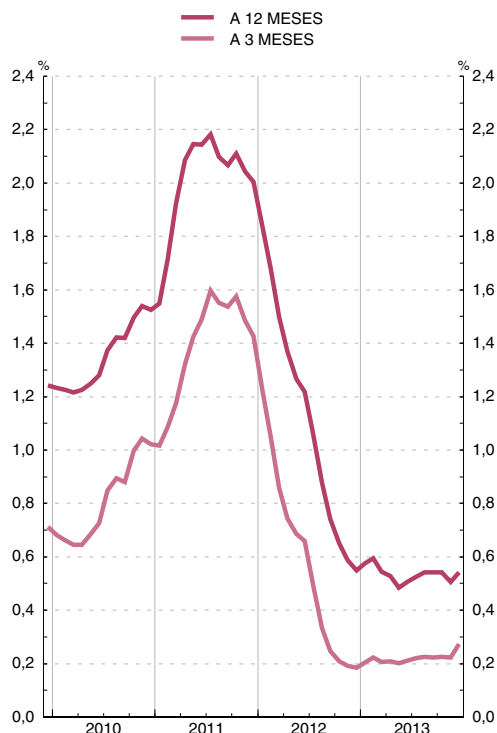
Medias de datos diarios. Porcentajes

	Eurosistema: operaciones de regulación monetaria				Mercado interbancario													
	Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Facilidades permanentes		Zona del euro: depósitos (euríbor) (a)					España								
			De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Depósitos no transferibles					Operaciones temporales con deuda pública			
										Día a día	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
11	1,00	1,00	1,75	0,25	0,871	1,18	1,39	1,64	2,01	1,02	1,33	1,34	1,57	2,64	0,88	1,17	1,39	2,04
12	0,75	0,75	1,50	0,00	0,229	0,33	0,57	0,83	1,11	0,27	0,76	1,06	-	1,72	0,18	0,41	0,56	1,00
13	0,25	0,25	0,75	0,00	0,089	0,13	0,22	0,34	0,54	0,15	0,41	1,07	0,33	0,53	0,08	0,34	0,45	-
12 Sep	0,75	0,75	1,50	0,00	0,099	0,12	0,25	0,48	0,74	0,21	2,22	-	-	-	0,10	0,43	0,46	-
Oct	0,75	0,75	1,50	0,00	0,091	0,11	0,21	0,41	0,65	0,20	0,60	-	-	-	0,15	0,51	0,67	-
Nov	0,75	0,75	1,50	0,00	0,079	0,11	0,19	0,36	0,59	0,14	0,65	-	-	-	0,06	0,53	0,64	-
Dic	0,75	0,75	1,50	0,00	0,073	0,11	0,19	0,32	0,55	0,18	0,20	-	-	-	0,09	0,46	0,58	-
13 Ene	0,75	0,75	1,50	0,00	0,069	0,11	0,20	0,34	0,58	0,13	0,45	-	-	-	0,03	0,25	0,30	-
Feb	0,75	0,75	1,50	0,00	0,068	0,12	0,22	0,36	0,59	0,11	0,59	-	-	-	0,04	0,27	0,42	-
Mar	0,75	0,75	1,50	0,00	0,067	0,12	0,21	0,33	0,55	0,20	0,39	-	-	-	0,07	0,29	0,42	-
Abr	0,75	0,75	1,50	0,00	0,081	0,12	0,21	0,32	0,53	0,16	0,56	-	-	-	0,07	0,36	0,48	-
May	0,50	0,50	1,00	0,00	0,079	0,11	0,20	0,30	0,48	0,15	0,40	1,75	-	-	0,08	0,33	0,45	-
Jun	0,50	0,50	1,00	0,00	0,086	0,12	0,21	0,32	0,51	0,17	0,56	-	-	-	0,13	0,34	0,43	-
Jul	0,50	-	1,00	0,00	0,093	0,13	0,22	0,34	0,53	0,21	0,31	0,22	0,33	0,52	0,13	0,38	0,42	-
Ago	0,50	0,50	1,00	0,00	0,082	0,13	0,23	0,34	0,54	0,15	0,19	1,25	-	-	0,53	0,06	0,41	0,49
Sep	0,50	0,50	1,00	0,00	0,080	0,13	0,22	0,34	0,54	0,14	0,42	-	-	-	0,55	0,05	0,36	0,36
Oct	0,50	0,50	1,00	0,00	0,093	0,13	0,23	0,34	0,54	0,11	0,41	-	-	-	0,54	0,07	0,33	0,57
Nov	0,25	0,25	0,75	0,00	0,103	0,13	0,22	0,33	0,51	0,13	0,50	-	-	-	0,53	0,10	0,20	0,24
Dic	0,25	0,25	0,75	0,00	0,169	0,21	0,27	0,37	0,54	0,13	0,21	-	-	0,50	0,15	0,51	0,78	-

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



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



FUENTE: BCE (columnas 1 a 8).

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



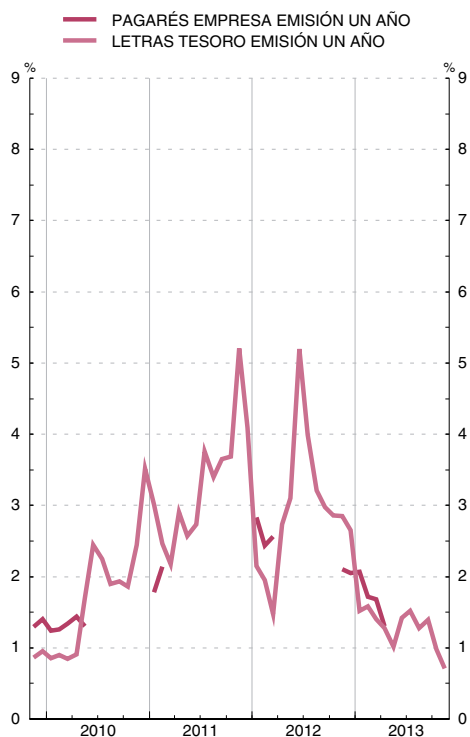
## 9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

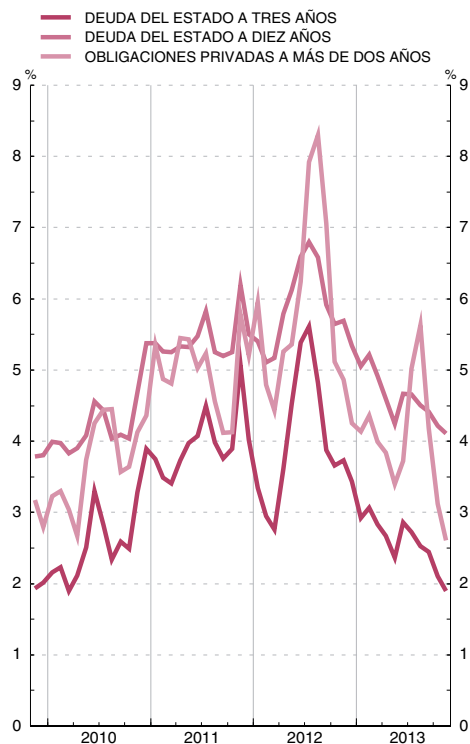
Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo							
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado							Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta		
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
11	3,31	3,04	1,95	3,11	4,11	4,64	5,55	5,99	5,96	3,97	5,44	5,00
12	2,93	2,67	2,40	3,24	3,93	4,79	5,72	-	6,14	3,98	5,85	5,80
13	1,28	1,19	1,47	3,06	2,50	3,49	4,77	5,07	5,46	2,58	4,60	4,00
12 Ago	3,21	3,09	2,44	2,74	4,85	6,06	6,71	-	-	4,82	6,58	8,30
Sep	2,98	2,63	-	2,92	3,55	4,58	5,70	-	-	3,88	5,92	7,06
Oct	2,86	2,54	-	3,76	3,27	4,00	5,47	-	-	3,66	5,65	5,12
Nov	2,85	2,42	2,10	3,72	3,66	4,79	5,56	-	6,37	3,73	5,69	4,86
Dic	2,65	2,26	2,05	3,63	3,16	4,08	4,67	-	5,93	3,44	5,34	4,25
13 Ene	1,52	1,43	2,07	3,37	2,77	3,81	5,40	5,57	5,71	2,92	5,05	4,14
Feb	1,58	1,47	1,72	3,36	2,57	4,29	5,22	5,82	-	3,07	5,22	4,36
Mar	1,40	1,36	1,68	2,94	2,31	3,58	4,92	-	5,46	2,83	4,92	3,99
Abr	1,27	1,11	1,30	2,88	2,81	3,29	4,63	-	-	2,67	4,59	3,84
May	1,01	1,02	-	2,83	2,47	3,03	4,45	4,56	-	2,37	4,25	3,40
Jun	1,42	1,35	1,01	2,98	2,73	3,64	4,82	-	-	2,86	4,67	3,72
Jul	1,52	1,35	-	3,56	2,79	3,77	4,76	5,19	-	2,73	4,66	5,02
Ago	1,28	1,24	-	3,10	2,66	3,59	-	-	-	2,53	4,51	5,63
Sep	1,39	1,23	-	2,91	2,24	3,50	4,53	4,83	-	2,45	4,42	4,18
Oct	0,98	0,87	-	3,01	2,08	3,08	-	-	5,21	2,10	4,22	3,12
Nov	0,71	0,71	1,00	2,74	2,12	2,89	4,18	4,49	-	1,90	4,11	2,61

### MERCADO PRIMARIO



### MERCADO SECUNDARIO



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

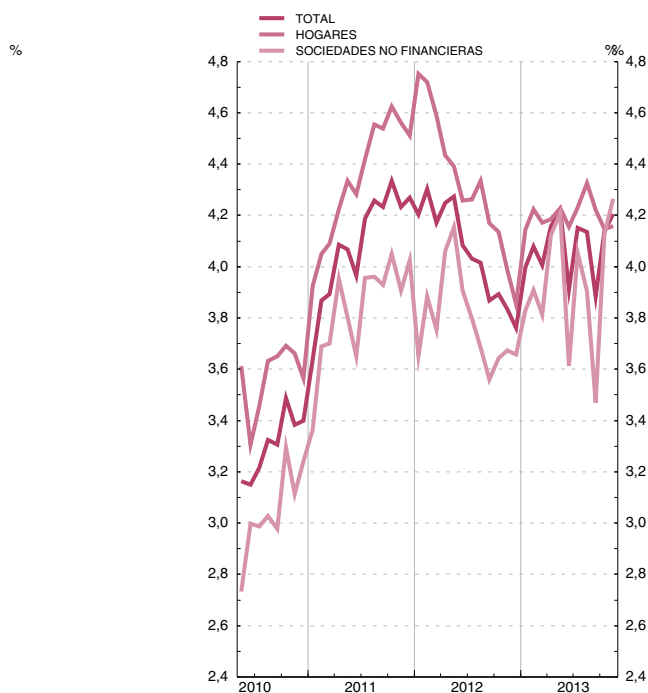
**9.3. TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES. ENTIDADES DE CRÉDITO. (CBE 4/2002) NEDD/SDDS (a)**

■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

	Préstamos y créditos (TAE) (b)							Depósitos (TEDR) (b)										
	Tipo sintético (d)	Hogares e ISFLSH			Sociedades no financieras			Tipo sintético (d)	Hogares e ISFLSH				Sociedades no financieras					
		1	2	3	Consumo y otros fines (e) 4	5	Hasta 1 millón de euros 6		Más 1 millón euros (c) 7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
11	4,27	4,51	3,66	7,29	4,02	5,39	3,51	1,63	1,72	0,28	2,79	0,86	1,32	0,61	2,13	1,00		
12	3,76	3,86	2,93	6,98	3,66	5,35	2,98	1,60	1,72	0,21	2,83	1,39	1,13	0,37	2,08	1,32		
13	A	4,21	4,16	3,21	7,39	4,26	5,24	3,71	0,94	0,99	0,17	1,62	0,12	0,77	0,37	1,30	0,33	
12	Abr	4,25	4,43	3,53	7,48	4,06	5,82	3,21	1,40	1,49	0,27	2,37	0,58	1,07	0,54	1,68	0,60	
	May	4,27	4,39	3,47	7,46	4,15	5,56	3,60	1,33	1,41	0,26	2,26	0,64	1,02	0,51	1,69	0,48	
	Jun	4,08	4,26	3,40	7,04	3,91	5,58	3,36	1,34	1,41	0,26	2,31	0,77	1,06	0,52	1,79	0,64	
	Jul	4,03	4,26	3,34	7,32	3,80	5,70	2,98	1,40	1,48	0,24	2,44	0,72	1,04	0,49	1,77	0,58	
	Ago	4,01	4,33	3,31	7,76	3,68	5,81	2,74	1,41	1,50	0,25	2,47	0,75	1,04	0,46	1,81	0,48	
	Sep	3,87	4,17	3,18	7,50	3,56	5,51	2,57	1,59	1,72	0,26	2,84	1,14	1,09	0,44	1,93	0,95	
	Oct	3,89	4,14	3,18	7,34	3,64	5,61	2,71	1,61	1,70	0,25	2,77	1,11	1,23	0,43	2,26	0,72	
	Nov	3,83	3,99	3,06	7,00	3,67	5,58	2,73	1,64	1,76	0,22	2,91	1,29	1,14	0,40	2,11	0,51	
	Dic	3,76	3,86	2,93	6,98	3,66	5,35	2,98	1,60	1,72	0,21	2,83	1,39	1,13	0,37	2,08	1,32	
13	Ene	4,00	4,14	3,16	7,48	3,83	5,67	2,93	1,39	1,47	0,20	2,37	0,63	1,09	0,38	1,95	0,89	
	Feb	4,08	4,22	3,26	7,49	3,91	5,65	3,10	1,16	1,22	0,21	1,95	0,38	0,94	0,39	1,63	0,38	
	Mar	4,01	4,17	3,22	7,42	3,81	5,57	2,94	1,13	1,19	0,21	1,90	0,36	0,91	0,34	1,63	0,62	
	Abr	4,16	4,19	3,20	7,55	4,12	5,87	3,10	1,16	1,21	0,20	1,94	0,32	0,99	0,39	1,75	0,38	
	May	4,22	4,23	3,18	7,82	4,21	5,78	3,28	1,17	1,22	0,21	1,97	0,25	0,95	0,41	1,67	0,22	
	Jun	3,91	4,16	3,16	7,47	3,62	5,49	2,85	1,02	1,06	0,18	1,75	0,27	0,86	0,42	1,46	0,43	
	Jul	4,15	4,23	3,19	7,76	4,05	5,62	3,14	1,05	1,09	0,18	1,78	0,28	0,92	0,38	1,58	0,37	
	Ago	4,14	4,33	3,27	7,98	3,90	5,40	2,87	1,01	1,06	0,18	1,73	0,20	0,83	0,40	1,38	0,32	
	Sep	3,88	4,22	3,20	7,77	3,47	5,39	2,50	1,02	1,07	0,19	1,74	0,19	0,86	0,45	1,37	0,32	
	Oct	4,14	4,15	3,12	7,70	4,13	5,39	3,33	1,03	1,07	0,18	1,74	0,12	0,89	0,40	1,51	0,17	
	Nov	P	4,21	4,16	3,21	7,39	4,26	5,24	3,71	0,94	0,99	0,17	1,62	0,12	0,77	0,37	1,30	0,33

**PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS TIPOS SINTÉTICOS**



**DEPÓSITOS TIPOS SINTÉTICOS**



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

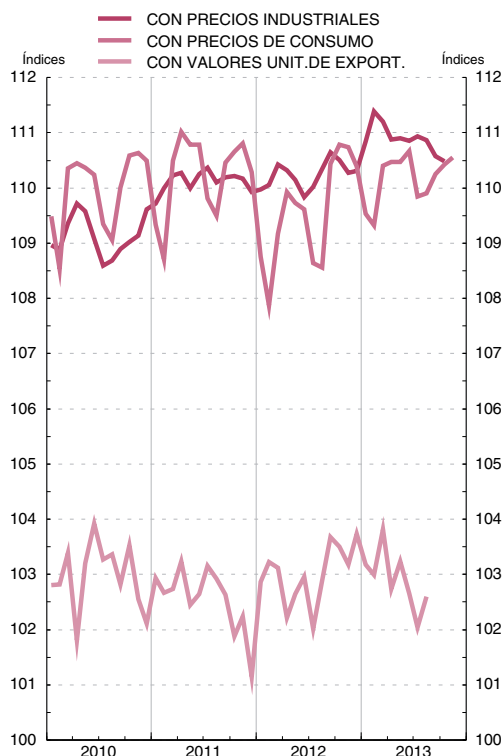
## 9.4. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LA UE 28 Y A LA ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

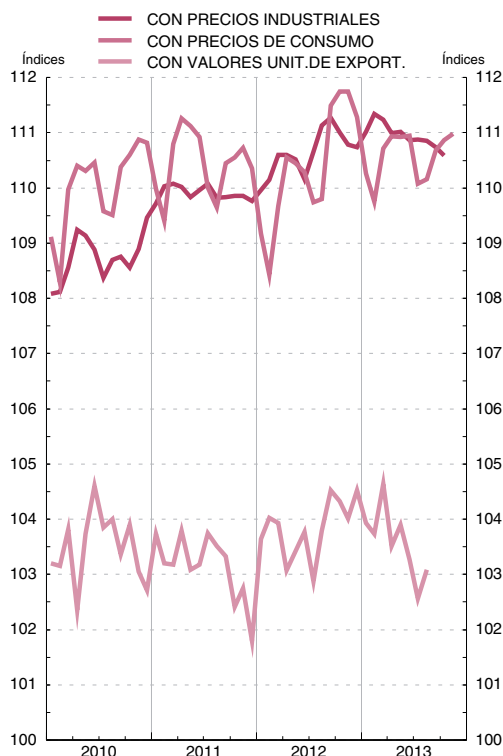
Base 1999 I = 100

	Frente a la Unión Europea (UE 28)									Frente a la zona del euro (a)				
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales (d)	Con costes laborales unitarios de manufacturas (d)	Con valores unitarios de las exportaciones
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales (d)	Con valores unitarios de las exportaciones (e)		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales (d)	Con valores unitarios de las exportaciones (e)					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>10</b>	109,1	110,0	109,6	103,0	101,8	107,1	108,0	107,6	101,5	108,7	110,0	110,4	110,8	103,5
<b>11</b>	110,1	110,2	107,6	102,6	101,9	108,1	108,2	105,6	101,1	109,9	110,4	108,4	111,7	103,1
<b>12</b>	110,2	109,6	101,7	103,0	101,4	108,7	108,0	100,3	102,0	110,6	110,4	103,1	108,2	103,8
<b>11 IV</b>	110,1	110,6	106,5	101,7	102,1	107,8	108,3	104,3	100,0	109,8	110,5	107,1	114,2	102,3
<b>12 I</b>	110,2	108,6	104,5	103,1	101,7	108,3	106,8	102,7	101,7	110,2	109,1	105,6	107,7	103,9
<b>II</b>	110,1	109,8	103,0	102,6	101,5	108,5	108,1	101,4	101,5	110,4	110,4	104,2	108,7	103,4
<b>III</b>	110,3	109,2	101,7	102,9	101,1	109,1	108,0	100,6	102,1	111,0	110,3	103,3	108,3	103,7
<b>IV</b>	110,4	110,6	97,8	103,5	101,3	108,9	109,2	96,5	102,5	110,8	111,6	99,1	108,2	104,3
<b>13 I</b>	111,1	109,8	99,1	103,3	101,8	109,2	107,8	97,3	101,9	111,2	110,3	99,8	105,3	104,1
<b>II</b>	110,9	110,5	99,0	102,9	101,9	108,9	108,5	97,2	101,4	111,0	110,9	99,9	106,2	103,6
<b>III</b>	110,8	110,0	98,8	...	102,0	108,7	107,9	96,9	...	110,8	110,3	99,7	105,8	...
<b>13 Mar</b>	111,2	110,4	99,1	103,8	101,9	109,1	108,3	97,3	102,3	111,2	110,7	99,8	105,3	104,6
<b>Abr</b>	110,9	110,5	...	102,7	101,8	108,9	108,5	...	101,3	111,0	110,9	...	...	103,5
<b>May</b>	110,9	110,5	...	103,2	101,8	108,9	108,5	...	101,8	111,0	110,9	...	...	103,9
<b>Jun</b>	110,9	110,7	99,0	102,7	102,0	108,7	108,5	97,2	101,1	110,9	110,9	99,9	106,2	103,3
<b>Jul</b>	110,9	109,8	...	102,0	102,0	108,7	107,7	...	100,4	110,9	110,1	...	...	102,6
<b>Ago</b>	110,9	109,9	...	102,6	102,0	108,7	107,7	...	101,0	110,8	110,2	...	...	103,1
<b>Sep</b>	110,6	110,3	98,8	...	101,8	108,6	108,3	96,9	...	110,7	110,7	99,7	105,8	...
<b>Oct</b>	110,5	110,4	...	...	101,9	108,5	108,4	...	...	110,6	110,9	...	...	...
<b>Nov</b>	...	110,6	...	...	101,9	...	108,5	...	...	...	111,0	...	...	...
<b>Dic</b>	...	...	...	...	101,9	...	...	...	...	...	...	...	...	...

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



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



FUENTE: BE.

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

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

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

d. Series trimestrales. En la definición de los índices, para España se usan las series de Coste Laboral Unitario (totales y manufacturas) obtenidas a partir de la información de la Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2008. Fuente INE.

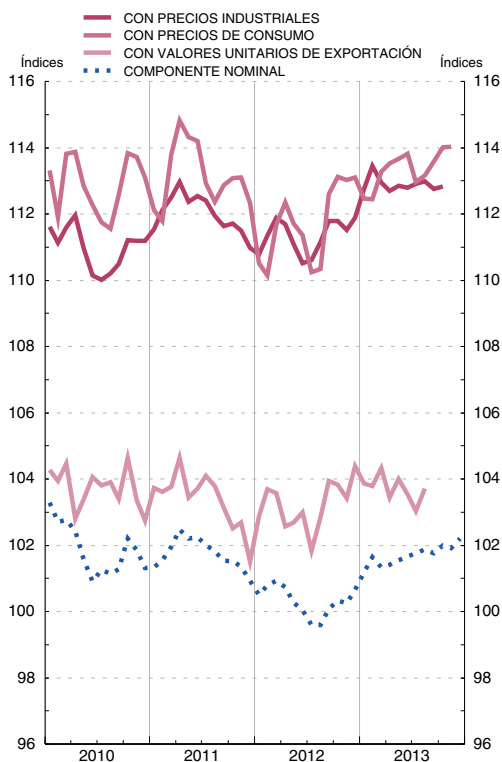
## 9.5. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS Y A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS

■ Serie representada gráficamente.

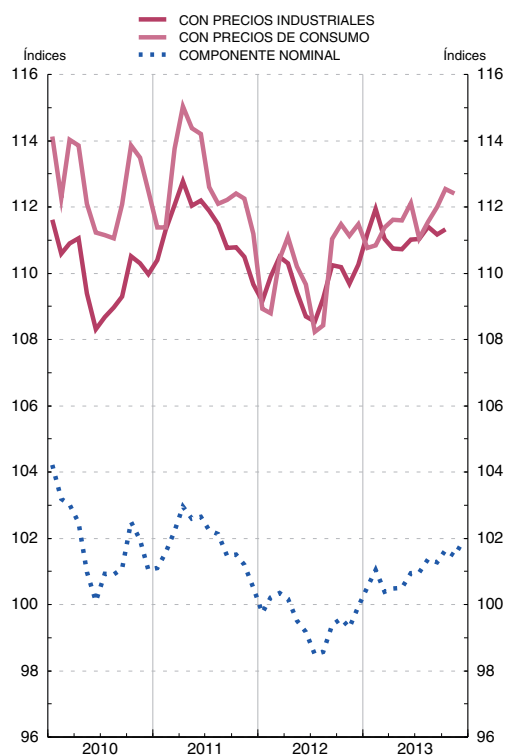
Base 1999 I = 100

	Frente a los países desarrollados										Frente a los países industrializados				
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Total (a)		Componente nominal (b)	Componente precios (c)		
	Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas(d)	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas(d)	Con valores unitarios de las exportaciones	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		
<b>10</b>	111,0	112,9	115,4	103,7	101,9	108,9	110,8	113,3	102,5	110,0	112,7	101,9	108,0	110,6	
<b>11</b>	112,0	113,1	115,5	103,4	101,7	110,1	111,2	113,6	102,3	111,3	112,7	101,8	109,3	110,7	
<b>12</b>	111,3	111,7	110,5	103,2	100,3	111,0	111,3	110,2	103,6	109,7	110,1	99,5	110,2	110,6	
<b>11 IV</b>	111,4	112,8	117,7	102,2	101,3	110,0	111,4	116,2	101,6	110,3	112,0	101,1	109,1	110,8	
<b>12 I</b>	111,3	110,8	110,5	103,4	100,7	110,5	110,0	109,7	103,3	109,8	109,4	100,1	109,7	109,3	
<b>II</b>	111,1	111,8	111,1	102,8	100,3	110,7	111,4	110,7	103,1	109,5	110,3	99,6	109,9	110,7	
<b>III</b>	111,2	111,0	110,0	102,9	99,8	111,5	111,3	110,2	103,8	109,3	109,2	98,8	110,6	110,5	
<b>IV</b>	111,7	113,1	110,6	103,9	100,4	111,3	112,6	110,2	104,1	110,1	111,4	99,6	110,5	111,8	
<b>13 I</b>	113,0	112,7	108,8	104,0	101,4	111,5	111,2	107,3	103,2	111,4	111,0	100,6	110,7	110,3	
<b>II</b>	112,8	113,7	109,9	103,7	101,5	111,1	112,0	108,3	102,8	110,8	111,8	100,6	110,1	111,1	
<b>III</b>	112,9	113,2	109,7	...	101,8	110,9	111,2	107,7	...	111,2	111,5	101,2	109,9	110,2	
<b>13 Mar</b>	112,9	113,3	108,8	104,3	101,3	111,5	111,8	107,3	103,6	111,0	111,4	100,4	110,6	111,0	
<b>Abr</b>	112,7	113,5	...	103,4	101,4	111,1	112,0	...	102,7	110,7	111,6	100,5	110,2	111,1	
<b>May</b>	112,8	113,7	...	104,0	101,5	111,1	111,9	...	103,1	110,7	111,6	100,5	110,2	111,0	
<b>Jun</b>	112,8	113,8	109,9	103,5	101,7	111,0	112,0	108,3	102,5	111,0	112,1	101,0	110,0	111,1	
<b>Jul</b>	112,9	113,0	...	103,0	101,8	111,0	111,0	...	101,9	111,0	111,1	101,0	110,0	110,0	
<b>Ago</b>	113,0	113,2	...	103,7	101,9	110,9	111,1	...	102,5	111,4	111,6	101,4	109,9	110,1	
<b>Sep</b>	112,8	113,6	109,7	...	101,8	110,8	111,6	107,7	...	111,2	112,0	101,3	109,8	110,6	
<b>Oct</b>	112,8	114,0	...	...	102,0	110,6	111,8	...	...	111,3	112,5	101,7	109,5	110,7	
<b>Nov</b>	...	114,0	...	...	101,9	...	111,9	...	...	...	112,4	101,5	...	110,8	
<b>Dic</b>	...	...	...	...	102,2	...	...	...	...	...	...	101,9	...	...	

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 periodos (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 2008. 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, 2014  
ISSN: 1579 - 8623 (edición electrónica)

## SIGLAS, ABREVIATURAS Y SIGNOS UTILIZADOS

AAPP	Administraciones Públicas
AIAF	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros
BCE	Banco Central Europeo
BCN	Bancos centrales nacionales
BE	Banco de España
BOE	Boletín Oficial del Estado
BPI	Banco de Pagos Internacionales
CBE	Circular del Banco de España
CCAA	Comunidades Autónomas
CCLL	Corporaciones Locales
CECA	Confederación Española de Cajas de Ahorros
CEM	Confederación Española de Mutualidades
CFEE	Cuentas Financieras de la Economía Española
CNAE	Clasificación Nacional de Actividades Económicas
CNE	Contabilidad Nacional de España
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
CNTR	Contabilidad Nacional Trimestral de España
DEG	Derechos Especiales de Giro
DGSFP	Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones
DGT	Dirección General de Tráfico
DGTFP	Dirección General del Tesoro y Política Financiera
EC	Entidades de crédito
EFC	Establecimientos financieros de crédito
Eonia	Índice medio del tipo de interés del euro a un día ( <i>Euro Overnight Index Average</i> )
Euribor	Tipo de interés de oferta de los depósitos interbancarios en euros ( <i>Euro Interbank Offered Rate</i> )
Eurostat	Oficina de Estadística de las Comunidades Europeas
EPA	Encuesta de población activa
FAAF	Fondo para la Adquisición de Activos Financieros
FFPP	Fondos de pensiones
FIAMM	Fondos de Inversión en activos del mercado monetario
FIM	Fondos de inversión mobiliaria
FMI	Fondo Monetario Internacional
FMM	Fondos del mercado monetario
FOGASA	Fondo de Garantía Salarial
FROB	Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria
IAPC	Índice armonizado de precios de consumo
ICO	Instituto de Crédito Oficial
IFM	Instituciones financieras monetarias
IGAE	Intervención General de la Administración del Estado
IIC	Instituciones de inversión colectiva
INE	Instituto Nacional de Estadística

INVERCO	Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones
IPC	Índice de precios de consumo
IPI	Índice de producción industrial
IPRI	Índice de precios industriales
IPSEBENE	Índice de precios de servicios y de bienes elaborados no energéticos
ISFLSH	Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares
IVA	Impuesto sobre el valor añadido
NEDD	Normas especiales de distribución de datos del FMI
OBS	Obra benéfico-social
OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos
OIFM	Otras instituciones financieras monetarias
OM	Orden Ministerial
OOAA	Organismos Autónomos
OOAAPP	Otras Administraciones Públicas
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
OSR	Otros sectores residentes
PDE	Protocolo de Déficit Excesivo
PEC	Pacto de Estabilidad y Crecimiento
PIB	Producto interior bruto
PIBpm	Producto interior bruto a precios de mercado
PNB	Producto nacional bruto
RD	Real Decreto
RM	Resto del mundo
SAREB	Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria
SCLV	Sistema de Compensación y Liquidación de Valores
SEC	Sistema Europeo de Cuentas
SEPE	Servicio Público de Empleo Estatal
SICAV	Sociedad de Inversión de Capital Variable
SIFMI	Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente
SME	Sistema Monetario Europeo
TAE	Tasa anual equivalente
TEDR	Tipo Efectivo Definición Restringida
UE	Unión Europea
UEM	Unión Económica y Monetaria
UE-15	Países componentes de la Unión Europea a 30.4.2004
UE-25	Países componentes de la Unión Europea desde 1.5.2004
UE-27	Países componentes de la Unión Europea desde 1.1.2007
VNA	Variación neta de activos
VNP	Variación neta de pasivos

## SIGLAS DE PAÍSES Y MONEDAS

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

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

## ABREVIATURAS Y SIGNOS

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