

# BOLETÍN ECONÓMICO

01/2015

BANCO DE **ESPAÑA**  
Eurosistema



## ÍNDICE

Principales indicadores de la evolución reciente de la economía española	3
Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: enero de 2015	13
Evolución reciente del crédito comercial de las empresas no financieras en España	31
Un análisis de la dinámica del PIB de Estados Unidos: un enfoque econométrico	41
Ajuste y perspectivas de crecimiento de las economías desarrolladas: el impacto de la crisis financiera	49
Regulación financiera: cuarto trimestre de 2014	67
Indicadores económicos	1*
Publicaciones del Banco de España	67*
Siglas, abreviaturas y signos utilizados	68*

**Indicadores recientes del entorno exterior**

En el último mes, los mercados financieros internacionales estuvieron dominados por la volatilidad y el aumento de la aversión al riesgo, en un contexto marcado por la intensa caída de los precios del petróleo. En los últimos días, el sentimiento del mercado empeoró adicionalmente tras la inesperada decisión del banco central de Suiza de eliminar el suelo de 1,20 francos suizos por euro, establecido hace tres años para limitar la apreciación del franco, provocando fuertes movimientos en el cruce de ambas monedas. En los mercados cambiarios, además, continuó la apreciación del dólar frente al euro. El deterioro de las bolsas y de los indicadores de riesgo fue más palpable en las economías emergentes, especialmente en las exportadoras de petróleo. En las economías avanzadas, las bolsas registraron ligeras pérdidas, excepto las europeas, mientras que las rentabilidades de la deuda soberana descendieron de forma generalizada. En cuanto a las materias primas, el petróleo mantuvo la tendencia descendente, con el precio del barril de Brent por debajo de los 50 dólares, mientras que los precios de metales y alimentos mostraron retrocesos algo más moderados.

Los datos macroeconómicos continúan reflejando comportamientos divergentes entre las principales economías avanzadas. En Estados Unidos, el crecimiento del PIB del tercer trimestre de 2014 se revisó al alza hasta el 5 %, en tasa intertrimestral anualizada, y el empleo ha mostrado ritmos de avance muy vigorosos en los tres últimos meses del año. Sin embargo, en Japón, tras el descenso del PIB en el tercer trimestre, los indicadores más recientes siguen apuntando a la debilidad de la actividad y a la falta de tracción del consumo, de forma que el Gobierno ha aprobado un nuevo paquete fiscal, y en Reino Unido los indicadores del cuarto trimestre señalan un tono de cierta desaceleración. En las tres economías prosiguió la tendencia descendente de la inflación en diciembre, destacando los recortes en Estados Unidos y Reino Unido, hasta el 0,8 % y el 0,5 %, respectivamente, mientras que las tasas subyacentes se mantienen más estables. Por último, no se han producido cambios de política monetaria ni en Estados Unidos y ni en Reino Unido, y las expectativas de subida de los tipos oficiales han registrado nuevos retrasos, hasta finales de 2015 en Estados Unidos y hasta mediados de 2016 en Reino Unido.

En las economías emergentes se observa una dicotomía entre los exportadores netos de petróleo y materias primas —América Latina, Rusia y países de su entorno— y el resto. En América Latina, las cifras del tercer trimestre pusieron de manifiesto la marcada atonía en la región, destacando los malos registros de Venezuela, Brasil y Argentina, y los más favorables de México y Colombia. En un entorno de alta inflación, aunque con una moderada desaceleración de precios en algunos países, el banco central de Perú redujo su tipo oficial hasta el 3,25 %, mientras que el de Brasil lo incrementó en 50 puntos básicos (pb), hasta el 12,25 %. En otras regiones, cabe mencionar que el incremento del PIB en China se mantuvo en el 7,3 % interanual en el cuarto trimestre, resultando en un avance del 7,4 % en el conjunto de 2014, el crecimiento más bajo de esta economía en 23 años. En Rusia prosiguió el deterioro general de la situación económica y de los principales indicadores financieros como consecuencia del impacto de la caída del precio del petróleo y de las sanciones internacionales, proyectándose una importante caída del PIB en 2015.

La información coyuntural más reciente sobre la actividad económica en la zona del euro es, en su mayor parte, de carácter cualitativo. La confianza, de acuerdo con los indicadores de la Comisión Europea, mejoró en diciembre, con la excepción de la industria; y las

		2014				2015	
		Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene (b)
Actividad y precios	Índice de producción industrial	-0,6	0,2	0,8	-0,4		
	Comercio al por menor	1,6	0,4	1,6	1,5		
	Indicador de confianza de los consumidores	-10,0	-11,4	-11,1	-11,5	-10,9	
	Indicador de confianza industrial CE	-5,3	-5,5	-5,1	-4,3	-5,2	
	PMI de manufacturas	50,7	50,3	50,6	50,1	50,5	
	PMI de servicios	53,1	52,3	52,3	51,1	51,6	
	IAPC	0,4	0,3	0,4	0,3	-0,2	
Variables monetarias y financieras	M3	2,0	2,5	2,5	3,1		
	M1	5,9	6,2	6,2	6,9		
	Crédito a AAPP (c)	-1,2	-0,5	-0,2	0,9		
	Préstamos a hogares	0,5	0,5	0,6	0,7		
	Préstamos a sociedades no financieras	-2,0	-1,8	-1,6	-1,3		
	Eonia	0,02	0,01	0,00	-0,01	-0,03	-0,07
	Euríbor a tres meses	0,19	0,10	0,08	0,08	0,08	0,07
	Euríbor a un año	0,47	0,36	0,34	0,33	0,33	0,31
	Rendimiento bonos a diez años	1,99	1,85	1,69	1,62	1,45	1,33
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	0,44	0,69	0,60	0,71	0,76	0,64
	Tipo de cambio dólar/euro	1,33	1,29	1,27	1,25	1,23	1,18
Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (d)	2,00	3,80	0,10	4,60	1,20	3,90	

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

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

b Datos hasta el 21 de enero de 2015.

c Incluye préstamos y valores.

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

opiniones de las encuestas realizadas a los directores de compras —PMI— mejoraron en ese mismo mes, aunque en el promedio del trimestre su nivel fue inferior al registrado en el trimestre precedente. Con información más retrasada, la producción industrial avanzó en noviembre a una tasa reducida, similar a la del mes anterior. Por el lado de la demanda, los indicadores referidos al consumo registraron una ligera mejora, que se aprecia tanto en las ventas al por menor y las matriculaciones de automóviles como en la confianza de los consumidores, que se recuperó ligeramente en diciembre. En cambio, la valoración de la cartera de pedidos, que guarda una estrecha relación con la inversión, empeoró.

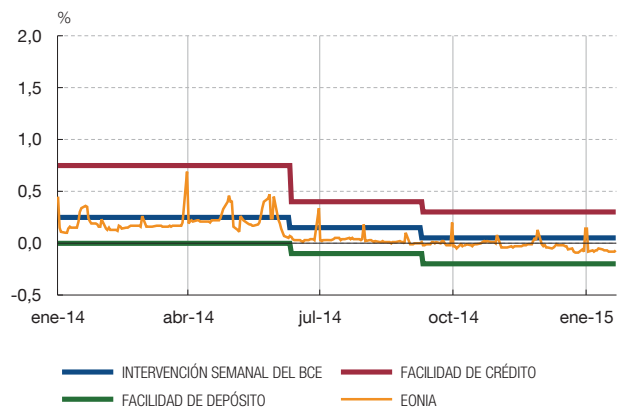
En el ámbito de los precios, la caída de los del petróleo propició que la inflación del área del euro, medida por la tasa de variación interanual del IAPC, se redujera cinco décimas en diciembre, hasta situarse en valores negativos del -0,2 % (véase gráfico 1). Además de los precios de la energía, los precios de alimentos, alcohol y tabaco se desaceleraron, mientras que la inflación subyacente, medida por el IPSEBENE, mantuvo un avance moderado, del 0,7 %. Por su parte, el índice de precios industriales, que constituye un indicador adelantado de los precios de consumo, aumentó su ritmo de caída en noviembre, hasta el 1,6 %.

En enero entró en vigor el nuevo calendario de reuniones del Consejo de Gobierno del BCE, según el cual las decisiones de política monetaria tendrán lugar cada seis semanas, en lugar de una vez al mes. En la reunión del 22 de enero decidió lanzar un programa extendido de compra de activos en el que se subsumirán los dos programas que ya estaban

ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanuales



TIPOS DE INTERÉS DEL BCE



FUENTES: Banco Central Europeo y Eurostat.

en marcha, ampliándolos con la incorporación de valores públicos emitidos por Gobiernos, agencias e instituciones europeas del área del euro. Considerando conjuntamente los activos públicos y privados, las adquisiciones ascenderán a 60 mm de euros al mes, comenzarán en marzo de este año y se prorrogarán hasta septiembre del siguiente y, en todo caso, hasta que el Consejo considere que la inflación ha retornado a una senda coherente con el objetivo de mantenerla por debajo, pero cerca, del 2 % en el medio plazo. Los bancos centrales nacionales del área comprarán los nuevos valores públicos en función de su participación en el capital del BCE y compartirán el 20 % de los correspondientes riesgos. Adicionalmente, el Consejo decidió también que el tipo de interés de las nuevas operaciones de financiación vinculadas a la concesión de préstamos (TLTRO) que se realicen a partir de marzo será el vigente en cada momento para las operaciones principales de financiación, eliminando así el diferencial de 10 pb aplicado en las dos primeras.

En ese mes, los tipos de interés en el mercado interbancario continuaron en niveles muy reducidos. La misma tónica se observó en los mercados de bonos soberanos, cuyos tipos se encuentran, en la mayor parte de los países, en mínimos históricos. En los mercados de renta variable, la cotización de las acciones, medida a través del índice EUROSTOXX 50, aumentó cerca de un 4 %, y en los mercados de divisas el euro se depreció un 3,7 % en términos efectivos nominales y un 4,5 % frente al dólar, hasta alcanzar 1,16 dólares/euro.

Por último, en noviembre continuó la mejora de los agregados crediticios, al reducirse el ritmo de caída de los préstamos a las sociedades no financieras en tres décimas, hasta el -1,3 %, mientras que el crecimiento de préstamos a los hogares aumentó una décima, hasta el 0,7 %.

**Indicadores de las decisiones de gasto de los hogares**

Los indicadores más recientes relacionados con el gasto en consumo privado sugieren un comportamiento algo más dinámico de este componente de la demanda en el tramo final de 2014. La confianza de los hogares, de acuerdo con los indicadores de opinión, repuntó moderadamente en diciembre (véase gráfico 2). En esta dirección apuntan, asimismo, las matriculaciones de vehículos particulares del mes de diciembre (con un aumento intermensual del 0,2 %, tras el descenso de noviembre), así como los indicadores de producción industrial de bienes de consumo y de ventas de bienes y servicios de consumo realizadas por las grandes empresas, referidos en ambos casos a noviembre. Por el contrario,

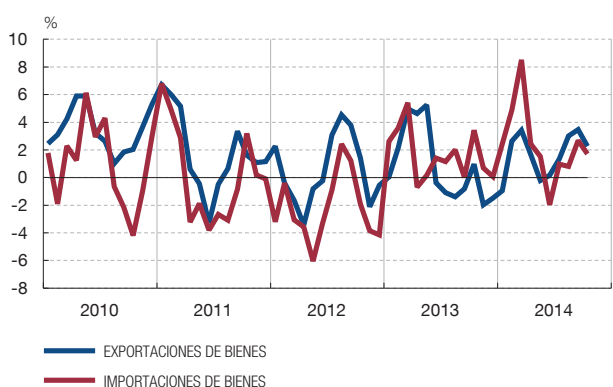
INDICADORES DE CONSUMO



INDICADORES DE INVERSIÓN



INDICADORES DE COMERCIO EXTERIOR (c)



INDICADORES DE ACTIVIDAD



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

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

el comercio al por menor registró un cierto debilitamiento en noviembre, en términos del promedio de los tres meses más recientes sobre los tres anteriores.

Según la información conocida, que comprende hasta octubre de 2014, los visados de obra nueva residencial habían mostrado un cierto repunte en los meses precedentes, aunque desde niveles muy reducidos. Esta evolución apuntaría a una estabilización de la inversión residencial. Por su parte, las transmisiones de viviendas mostraron en el tercer trimestre del pasado año una tasa intertrimestral positiva. Finalmente, en ese mismo período el precio de la vivienda se incrementó un 0,2% intertrimestral, con lo que la tasa interanual se habría situado en el 0,3% en ese trimestre.

El ahorro de los hogares siguió en el tercer trimestre de 2014 la senda descendente mostrada desde el comienzo del año, hasta situarse en el 9,1% de la renta disponible en términos acumulados de cuatro trimestres. Esta evolución se explica por la fortaleza del gasto de consumo en términos nominales, en un contexto en que la renta disponible pasó a registrar un pequeño avance, como consecuencia principalmente de la mejora de la aportación de las rentas laborales. La capacidad de financiación del sector se moderó hasta el 2,5% del PIB.

TIPOS DE INTERÉS DEL CRÉDITO



SALDO VIVO DE CRÉDITO (a)  
(Crecimiento interanual)



FUENTE: Banco de España.

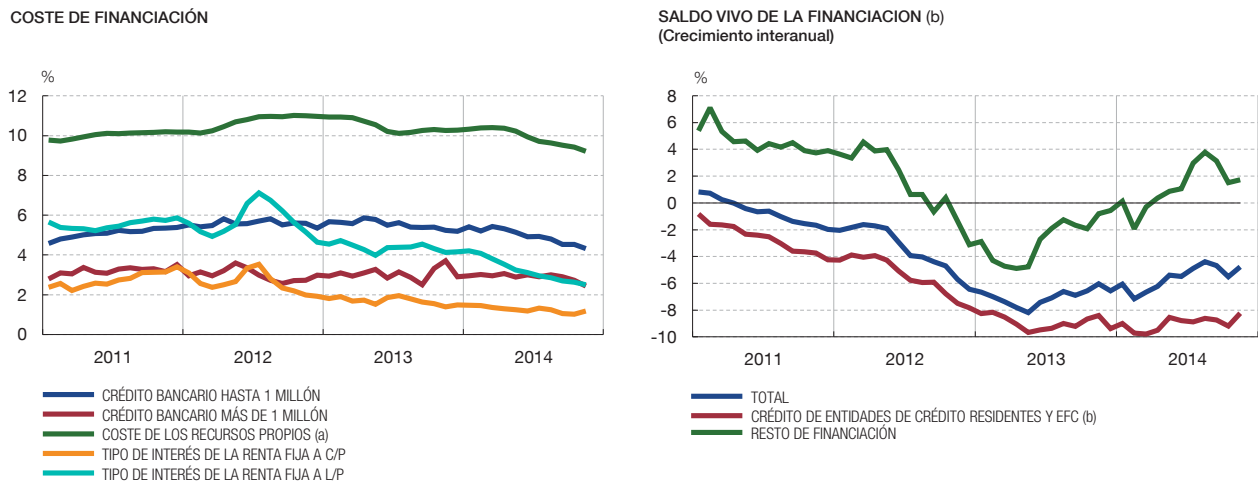
a Incluye los créditos titulizados y préstamos transferidos a la Sareb. Tasas calculadas como flujo efectivo acumulado en doce meses entre saldo del mismo mes del año anterior.

Junto con el favorable comportamiento del mercado de trabajo, la mejora de los condicionantes financieros ha constituido un elemento dinamizador del gasto de los hogares en el período más reciente. Los tipos de interés de los préstamos nuevos para adquisición de vivienda y de los destinados al consumo y otros fines descendieron, en noviembre, en 14 pb y 6 pb, respectivamente, hasta quedar situados en el 2,9 % y el 7,2 % (véase gráfico 3). Esta reducción en el coste de la financiación de las familias continuó alentando el avance de los volúmenes de las nuevas operaciones, que crecieron ese mes a una tasa interanual superior al 30 %. Ello siguió reflejándose en una leve moderación del ritmo de descenso interanual del saldo vivo del crédito bancario concedido a este sector, que se situó en el 3,9 %, una décima por debajo de la cifra de octubre. El desglose por finalidades revela una minoración del retroceso del crédito destinado al consumo y otros fines y un repunte de la caída interanual del saldo de los préstamos para adquisición de vivienda.

**Indicadores de la actividad de las empresas**

En la industria, los dos principales indicadores cualitativos de la actividad del sector (el índice de confianza industrial de la Comisión Europea y el PMI de manufacturas) mostraron en diciembre un tono de menor fortaleza en comparación con el mes anterior, aunque se mantuvieron en niveles coherentes con una continuación de la expansión de la actividad. Por su parte, el índice de producción industrial (IPI) moderó su caída intermensual cuatro décimas en noviembre, hasta el -0,1 %, mientras que el componente no energético mostró un comportamiento algo más favorable, con un modesto avance intermensual. Desde una perspectiva temporal algo más amplia, el IPI mostró en el penúltimo mes de 2014 un tono similar al observado desde el verano.

En los servicios de mercado, los indicadores de opinión registraron aumentos en diciembre, explicados tanto por los componentes relacionados con la valoración de la actividad reciente como por los que recogen la valoración de los nuevos pedidos. En el caso de los indicadores cuantitativos, las ventas de las grandes empresas del sector acrecentaron su tono expansivo en noviembre. Por contra, el indicador de actividad del sector servicios experimentó una pérdida de dinamismo en ese mismo mes (al registrar una tasa nula intermensual), con una ralentización generalizada por ramas.



FUENTE: Banco de España.

- a El coste de los recursos propios se basa en un modelo de descuento de dividendos de Gordon en tres etapas.
- b Incluye los créditos titulizados y préstamos transferidos a la Sareb. Tasas calculadas como flujo efectivo acumulado en doce meses entre saldo del mismo mes del año anterior. EFC son establecimientos financieros de crédito.

En la construcción, los indicadores contemporáneos mostraron un repunte, cabiendo destacar la aceleración de la cifra de afiliados a la Seguridad Social en el mes de diciembre. Por su parte, el consumo aparente de cemento volvió a crecer en noviembre. En su conjunto, la información disponible apunta a una continuación de la trayectoria de recuperación de la actividad constructora, rasgo que, desde el punto de vista del tipo de obra, compartirían tanto el componente residencial como el no residencial. Cabe esperar una prolongación de estas tendencias en ambos segmentos, según se desprende de la información disponible hasta octubre referida a la licitación de obra nueva.

Por lo que respecta a los indicadores relativos a la inversión empresarial, las matriculaciones de vehículos de carga aceleraron su ritmo de avance en diciembre. Además, el ritmo de caída interanual de la producción de bienes de equipo se aminoró en noviembre. Por el contrario, las importaciones de este tipo de bienes experimentaron una notable ralentización en ese mismo mes. Los indicadores cualitativos tuvieron también una evolución favorable, con una mejora del clima de confianza entre los productores de este tipo de bienes y una recuperación de la cartera de pedidos en diciembre.

El ahorro empresarial se desaceleró en el tercer trimestre del pasado año, hasta retroceder un 7,2%, como consecuencia, sobre todo, de la caída del excedente bruto de explotación. Esta evolución se tradujo en una disminución de la capacidad de financiación del sector, que se situó en el 1,8% del PIB.

Como en el caso de los hogares, la actividad empresarial se habría visto favorecida también en los últimos meses por una cierta mejora en las condiciones financieras. Los tipos de interés de los créditos nuevos a las sociedades no financieras siguieron reduciéndose en noviembre, con una caída de 20 pb en las operaciones de importe inferior a 1 millón de euros (hasta el 4,3%) y de 30 pb (hasta el 2,4%) en las de mayor cuantía (véase gráfico 4). En ese mismo mes también descendieron el coste de los recursos propios (en 21 pb) y el de la emisión de valores de renta fija a largo plazo (en 13 pb), mientras que el de los pagarés repuntó 16 pb.



La disminución en el coste de financiación continuó favoreciendo la expansión del volumen de las nuevas operaciones crediticias en el segmento de menos de 1 millón de euros, que avanzó en noviembre a un ritmo interanual del 5 %. En cambio, en las de importe superior a esa cifra se siguieron observando retrocesos, que están en parte relacionados con la sustitución de préstamos bancarios por otras fuentes de financiación que vienen realizando algunas grandes empresas. En términos de saldos vivos, la caída interanual de la financiación ajena de las sociedades no financieras se redujo siete décimas, quedando situada en el 4,8 % en el mismo período. El desglose por instrumentos muestra una moderación en el ritmo de descenso en los últimos doce meses de los préstamos bancarios concedidos por las entidades residentes, que fue del 8,2 % (1 pp menos que en octubre), y un ligero aumento en el dinamismo del resto de fuentes de financiación.

## El sector exterior

Las exportaciones reales de bienes se desaceleraron en noviembre hasta el 4,5 % interanual, 2,1 puntos porcentuales (pp) menos que en octubre, según los datos de Aduanas. La ralentización, bastante generalizada por grupos de productos, fue particularmente intensa en el caso de los bienes de equipo. Por el contrario, las ventas al exterior de bienes de consumo duradero registraron un notable repunte. Por áreas geográficas, como viene ocurriendo en los últimos meses, las exportaciones comunitarias tuvieron un comportamiento mucho menos vigoroso que las destinadas al resto del mundo, entre las que sobresalió la expansión de los mercados de Estados Unidos y Asia emergente, a la que probablemente esté contribuyendo la depreciación del euro.

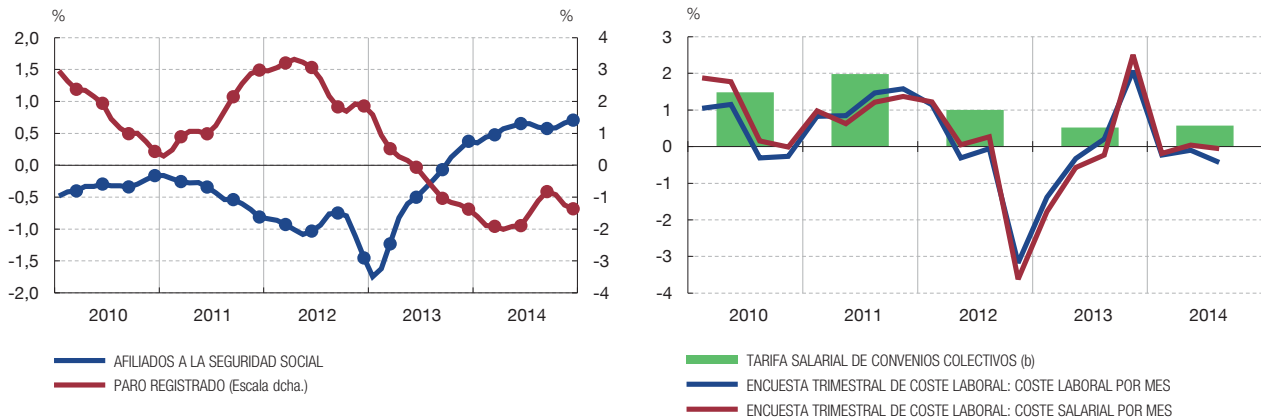
En diciembre continuó el dinamismo del turismo receptor. Las entradas de visitantes extranjeros y las pernoctaciones hoteleras arrojaron aumentos en el promedio anual del 7,1 % y del 2,6 %, respectivamente. El número de turistas extranjeros alcanzó un nuevo máximo histórico en 2014, cifrándose en casi 65 millones de visitantes del resto del mundo. El gasto nominal de los turistas —para el cual solo existen datos hasta noviembre— ha mostrado recientemente un comportamiento algo menos dinámico, pues el aumento en el número de turistas ha seguido viéndose contrarrestado parcialmente por los ligeros descensos del gasto medio por estancia, relacionados con el fuerte crecimiento de la modalidad de alojamiento en establecimientos no hoteleros.

Como en el caso de las ventas exteriores, también las importaciones reales de bienes atenuaron su dinamismo en noviembre, al avanzar un 4,3 % (9,9 % en octubre). La desaceleración afectó tanto a las compras a los países de la UE como a las que tienen por origen el resto del mundo, si bien estas últimas siguieron creciendo a mayor ritmo. Por grupos de productos, el patrón observado se asemeja al descrito para la vertiente exportadora, con una ralentización notable de los bienes de equipo y un repunte de los bienes de consumo duradero.

En el tercer trimestre, la capacidad de financiación de la nación disminuyó cuatro décimas en términos acumulados de cuatro trimestres, hasta el 0,6 % del PIB.

## El mercado de trabajo

El empleo siguió mostrando un comportamiento muy favorable a finales de 2014. La Encuesta de Población Activa (EPA) del cuarto trimestre arrojó un aumento intertrimestral de la ocupación del 0,9 % en términos de la serie desestacionalizada (0,5 % en el tercer trimestre), dando lugar a la creación de 434.000 empleos (2,5 %) respecto a finales de 2013. Por su parte, las afiliaciones a la Seguridad Social se incrementaron a una tasa intermensual del 0,3 % en diciembre, crecimiento análogo al observado un mes antes, lo que permitió cerrar el trimestre con una tasa intertrimestral del 0,7 % (véase gráfico 5). Según la EPA, la creación de empleo en el último trimestre fue generalizada por ramas de actividad,



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

- a Tasas de la media móvil de tres términos con tres desfases, calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad. El punto equivale a la tasa intertrimestral.
- b Sin incluir cláusula de salvaguarda. Datos hasta diciembre de 2014.

salvo en la agricultura, destacando el aumento en la construcción, tras los fuertes descensos observados desde 2007. Por tipo de contrato, los asalariados temporales mantuvieron un mayor dinamismo (5,3 % en tasa interanual), aunque el crecimiento de aquellos con contrato indefinido se aceleró hasta el 2 % en tasa interanual (1,3 % en el tercer trimestre). En conjunto, la ratio de temporalidad se situó en el 24,2 %, 0,5 pp por encima de su nivel de un año antes. Por duración de la jornada, los ocupados a jornada completa crecieron a un ritmo similar al observado entre los ocupados a tiempo parcial, lo que situó la ratio de parcialidad en el 16,1 %, nivel análogo al del último trimestre de 2013. Finalmente, la tasa de paro permaneció en el 23,7 % de la población activa, 2 pp menos que en el tramo final de 2013, y el número de desempleados (5.457.700 personas) se redujo en 478.000 en el último año.

En el ámbito de los costes laborales, el aumento de las tarifas salariales pactado para 2014 en los convenios colectivos registrados en el conjunto del pasado año asciende, en promedio, al 0,57 %. Esta tasa, muy similar a la que se vino observando desde enero, se encuentra en línea con las recomendaciones del Acuerdo Estatal para la Negociación Colectiva. La subida media de las tarifas fue algo inferior en el caso de los convenios firmados en ejercicios precedentes (0,54 %) que en los firmados en 2014 (0,62 %). El número de trabajadores afectados por los convenios registrados el pasado año ascendió a 4,8 millones, de los que un 67 % correspondió a acuerdos firmados en ejercicios precedentes, y el resto, a convenios de nueva firma. Por otro lado, con información hasta noviembre, el indicador de retribución media bruta en las grandes empresas arroja descensos de en torno a 0,5 pp.

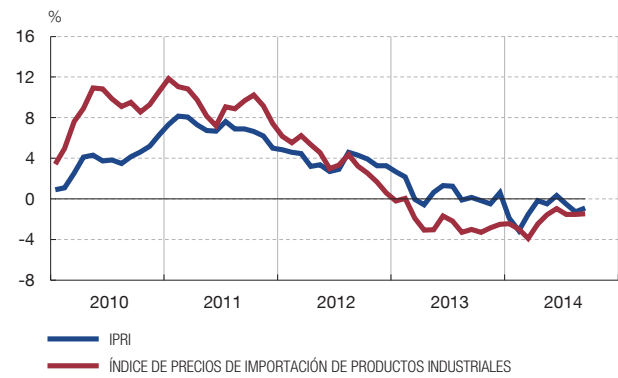
**La evolución de los precios**

La evolución de los precios en el tramo final de 2014 se vio fuertemente afectada por la continuación del pronunciado descenso del precio del crudo en los mercados internacionales, lo que provocó una disminución interanual del IPC más acusada en diciembre, hasta el -1 % (-0,4 % en noviembre) (véase gráfico 6). El componente energético registró un retroceso del 8,5 %, caída que supera en 5 pp la observada en noviembre. Por el contrario, la tasa de variación del IPC sin energía permaneció en el mismo nivel que en los dos meses precedentes (del 0 %) y el IPSEBENE se aceleró una décima (situándose igualmente en el 0 %). Dentro de este indicador, los incrementos interanuales de los bienes industriales

TASAS DE VARIACIÓN INTERANUALES



TASAS DE VARIACIÓN INTERANUALES



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

no energéticos y de los servicios repuntaron 0,1 pp, hasta el -0,2 % y el 0,3 %, respectivamente. El ritmo de variación de los alimentos elaborados fue, como en noviembre, del -0,2 %, y el de los no elaborados cayó 1,6 pp, hasta el -0,4 %. Entre los indicadores de las presiones inflacionistas futuras, los índices de precios de producción nacional y de importación de productos industriales han mostrado también una caída en el período más reciente para el que se dispone de información, aunque esta evolución se transforma en modestos repuntes una vez que se descuenta el componente energético.

En diciembre también se intensificó la caída interanual del IAPC, en seis décimas, hasta el -1,1 %. En el conjunto del área del euro, el descenso de los precios fue cinco décimas mayor (hasta el -0,2 %), por lo que el diferencial entre la tasa de este indicador en España y en la UEM pasó de -0,8 pp a -0,9 pp. Este aumento del diferencial negativo respondió al comportamiento del componente energético. Los diferenciales en términos del IAPC sin energía y del IAPC sin energía ni alimentos no elaborados permanecieron en -0,7pp y -0,9 pp, respectivamente.

22.1.2015.



Este artículo ha sido elaborado por Miguel García-Posada, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

En este artículo se presentan los resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB) de enero de 2015 correspondientes a las diez instituciones españolas que participan en ella y se comparan con los relativos al conjunto del área del euro<sup>1</sup>. La Encuesta contiene información sobre la evolución de las condiciones de oferta y de demanda de crédito en el cuarto trimestre de 2014, así como sobre las perspectivas para los tres meses siguientes. En esta edición se han mantenido las preguntas *ad hoc* sobre el acceso a los mercados financieros mayoristas y la disponibilidad de recursos minoristas, sobre el impacto de la Cuarta Directiva de la Unión Europea y de otras disposiciones específicas de regulación o de supervisión referidas a exigencias de capital y sobre los efectos de las operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO, por sus siglas en inglés) del BCE.

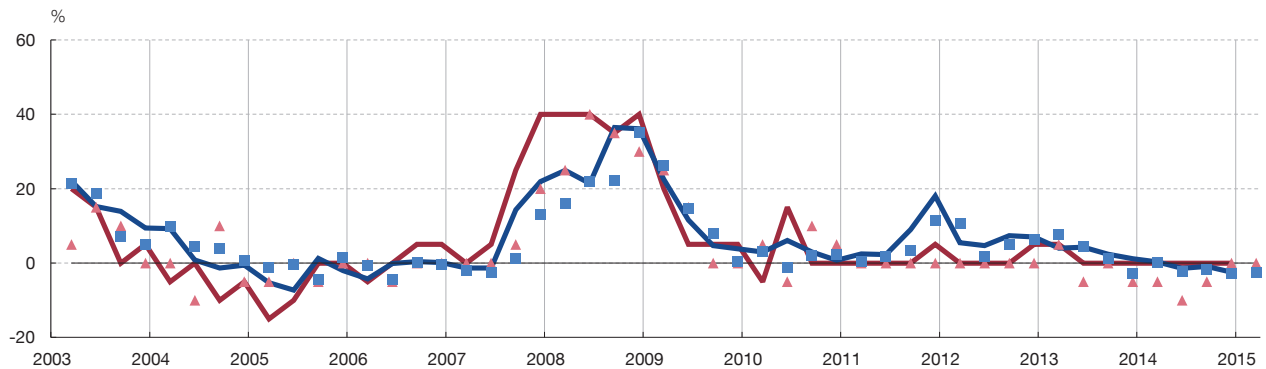
De acuerdo con las contestaciones recibidas, entre octubre y diciembre de 2014 los criterios de aprobación de préstamos permanecieron sin cambios en España en todas las modalidades, y se relajaron ligeramente en la UEM (véase gráfico 1). Las entidades preveían que esta evolución se prolongara en las dos áreas durante el primer trimestre de 2015, salvo en los créditos a hogares para consumo y otros fines en nuestro país, en los que anticipaban criterios algo menos restrictivos. Las condiciones de los préstamos, y en particular los márgenes aplicados, se suavizaron en ambas áreas en los tres últimos meses del pasado ejercicio, y de forma más acusada en España.

Por el lado de la demanda, tanto las entidades nacionales como las de la zona del euro informaron de que las solicitudes de financiación de empresas y hogares para consumo y otros fines continuaron aumentando en el cuarto trimestre de 2014, y en mayor medida en nuestro país (véase gráfico 2). Por su parte, las peticiones de préstamos de familias para adquisición de vivienda repuntaron tras haberse mantenido estables tres meses antes en España y siguieron avanzando en la UEM. Las instituciones de ambas áreas esperaban nuevos incrementos en el trimestre en curso en todos los segmentos. La dispersión de las respuestas de las entidades españolas en el último período observado fue nula en el caso de la oferta, en contraposición con la mayor disparidad de la demanda (véase gráfico 3).

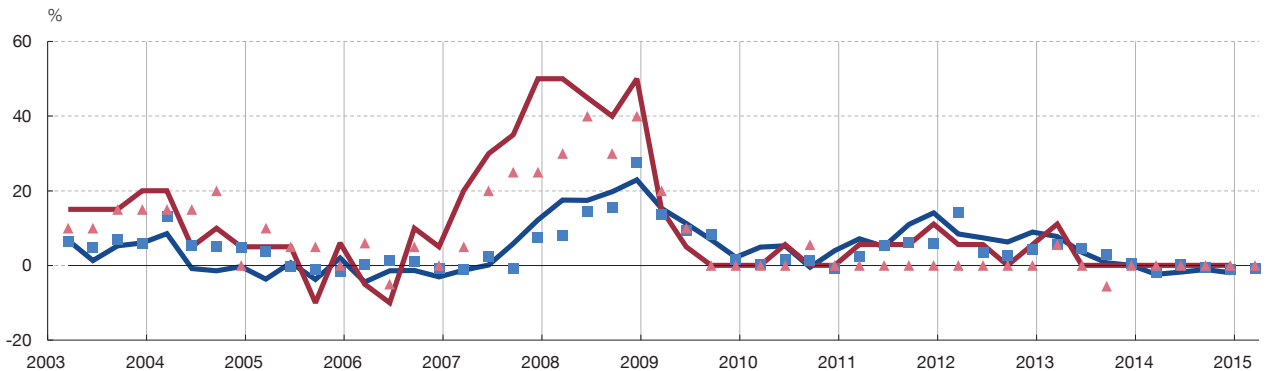
En relación con las preguntas *ad hoc*, tanto las entidades españolas como las del área del euro señalaron que, en el cuarto trimestre de 2014, continuaron percibiendo una mejora en las condiciones de acceso tanto a la financiación minorista como a los mercados mayoristas (véase gráfico 4). En el segundo semestre de 2014, las medidas regulatorias y supervisoras sobre capital recientes (implementadas o previstas) no habrían influido en el activo total de las instituciones españolas, pero lo habrían reducido ligeramente en las de la UEM. En ambas áreas, habrían llevado a una cierta disminución de los activos ponderados por riesgo y a un incremento del capital. La incidencia de estas actuaciones sobre

1 El Banco de España hizo públicos estos resultados, en su sitio web (<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infost/epb.html>), el pasado 20 de enero, simultáneamente con la publicación por el BCE de los relativos al área del euro. En dicha dirección se encuentran disponibles las series históricas de los indicadores agregados por entidades, correspondientes al cuestionario regular, así como información adicional sobre la naturaleza de la EPB. Un análisis más detallado de los resultados para el área del euro en su conjunto puede encontrarse en las sucesivas notas periódicas del BCE, contenidas en su sitio web (<http://www.ecb.int/stats/money/lend/html/index.en.html>).

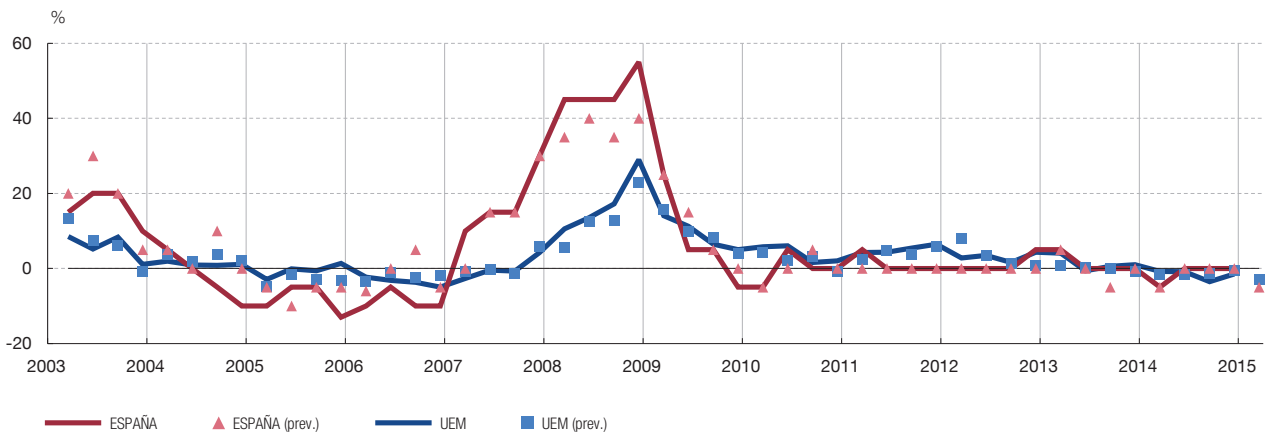
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



CRÉDITO A HOGARES PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA



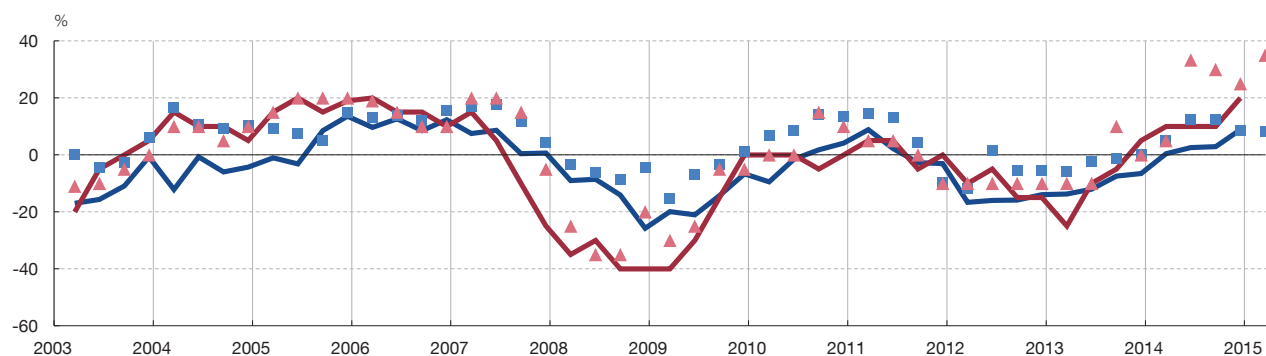
CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES



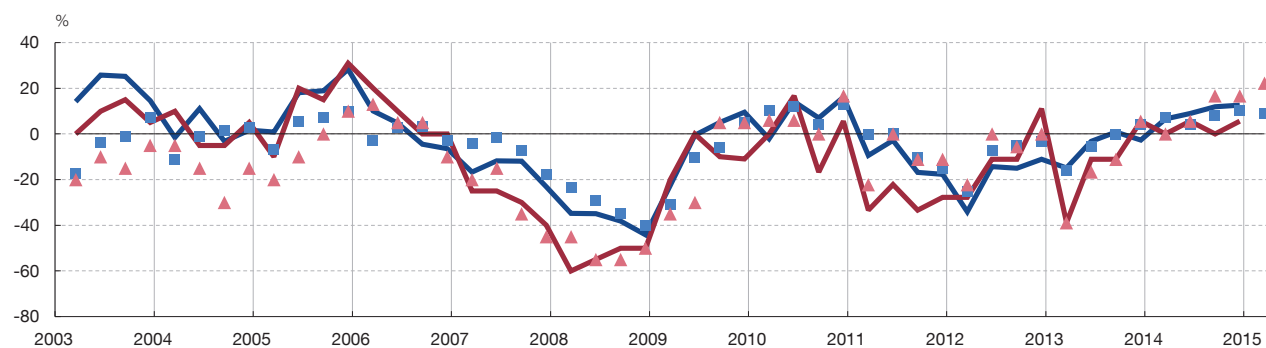
FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a** Indicador = porcentaje de entidades que han endurecido considerablemente los criterios  $\times 1$  + porcentaje de entidades que han endurecido en cierta medida los criterios  $\times 1/2$  - porcentaje de entidades que han relajado en cierta medida los criterios  $\times 1/2$  - porcentaje de entidades que han relajado considerablemente los criterios  $\times 1$ .
- b** Los símbolos en los gráficos indican las previsiones realizadas el trimestre anterior, por las entidades encuestadas, para el trimestre correspondiente.

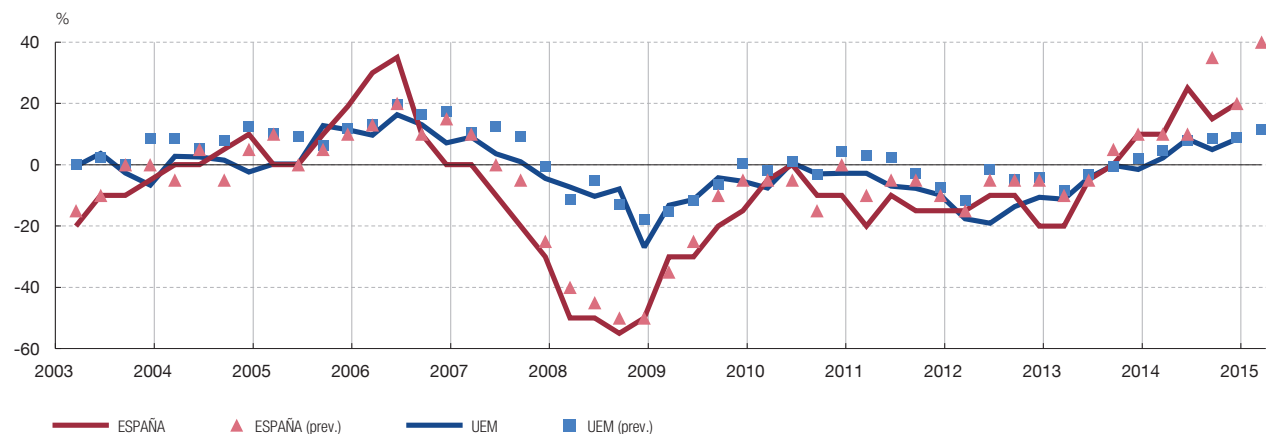
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



CRÉDITO A HOGARES PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA



CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES



— ESPAÑA    ▲ ESPAÑA (prev.)    — UEM    ■ UEM (prev.)

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

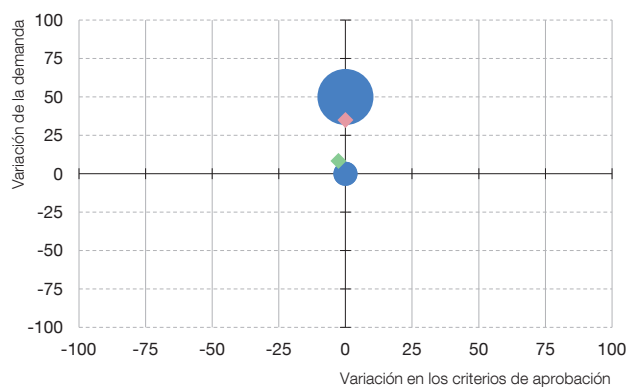
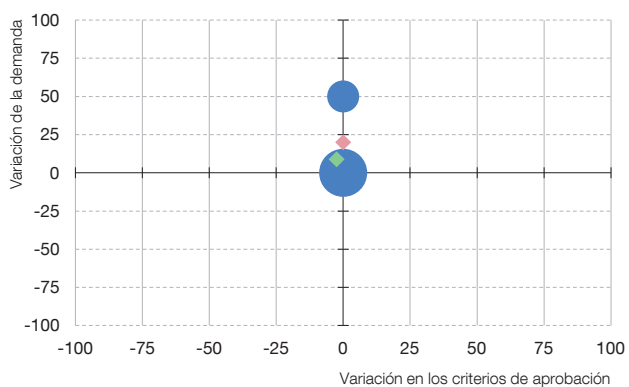
- a Indicador = porcentaje de entidades que señalan un aumento considerable  $\times$  1 + porcentaje de entidades que señalan un cierto aumento  $\times$  1/2 – porcentaje de entidades que señalan un cierto descenso  $\times$  1/2 – porcentaje de entidades que señalan un descenso considerable  $\times$  1.
- b Los símbolos en los gráficos indican las previsiones realizadas el trimestre anterior, por las entidades encuestadas, para el trimestre correspondiente.

EN IV TR 2014

PREVISIÓN PARA I TR 2015

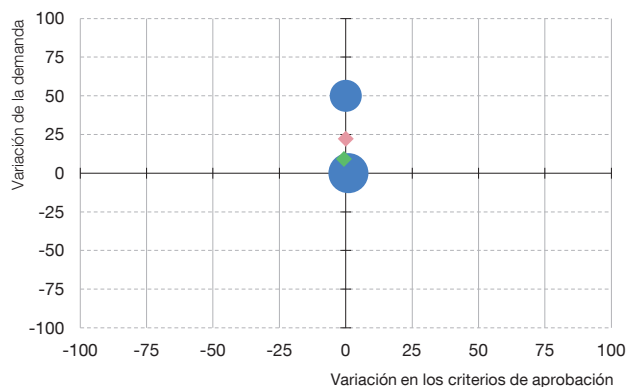
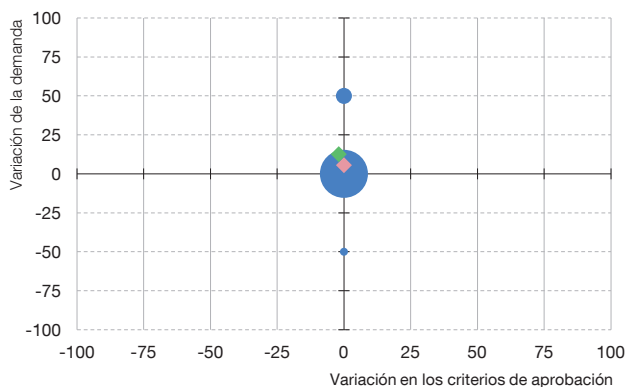
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS

CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



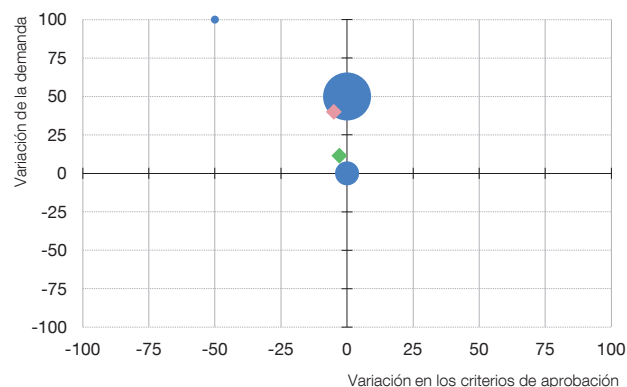
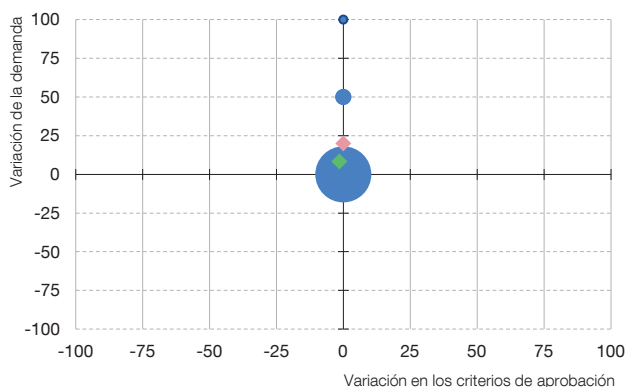
CRÉDITO A HOGARES PARA VIVIENDA

CRÉDITO A HOGARES PARA VIVIENDA



CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES

CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES



● ENTIDADES ESPAÑOLAS      ◆ MEDIA DE ENTIDADES ESPAÑOLAS      ◆ MEDIA DE ENTIDADES DE LA UEM

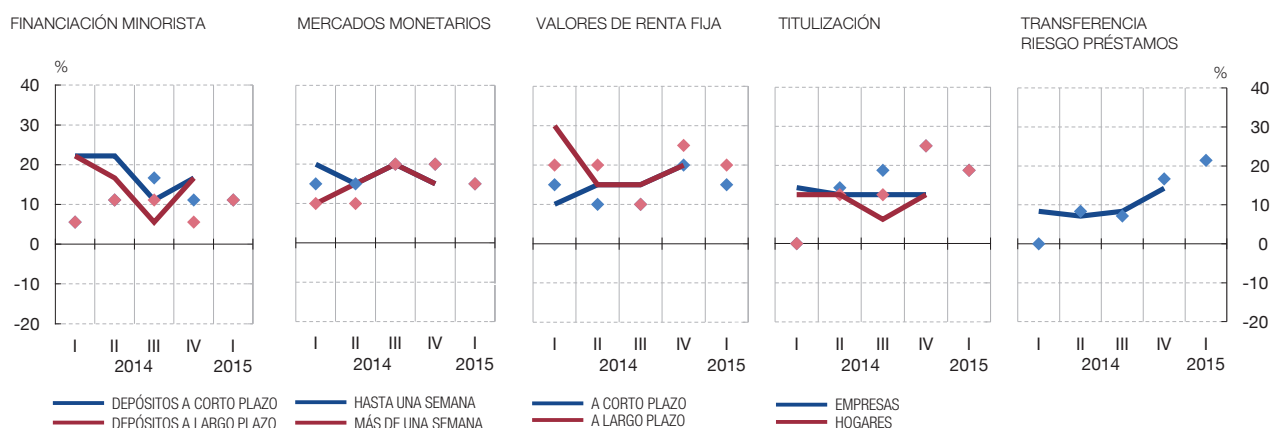
FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

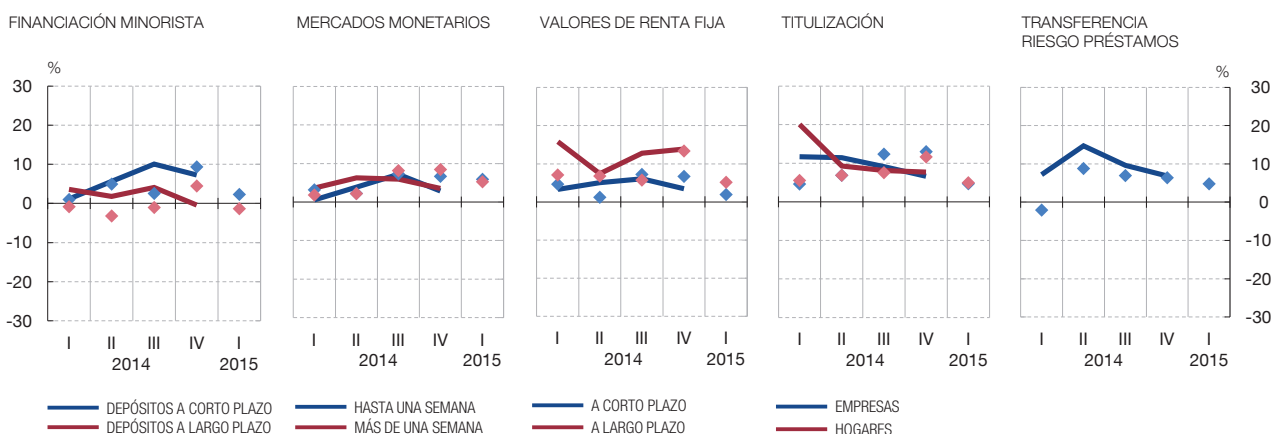


EVOLUCIÓN DE LAS CONDICIONES DE ACCESO A LOS MERCADOS DE FINANCIACIÓN MINORISTA Y AL POR MAYOR (a) (b)

ESPAÑA



UEM



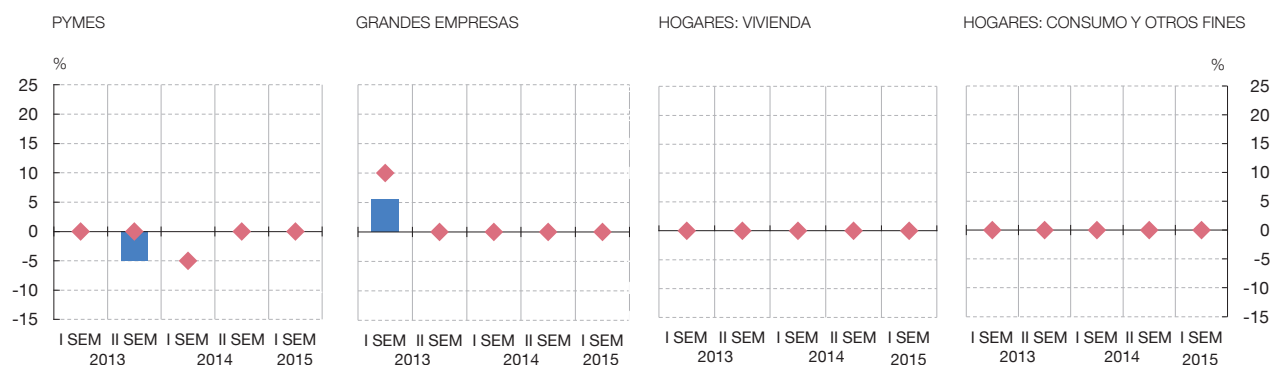
FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

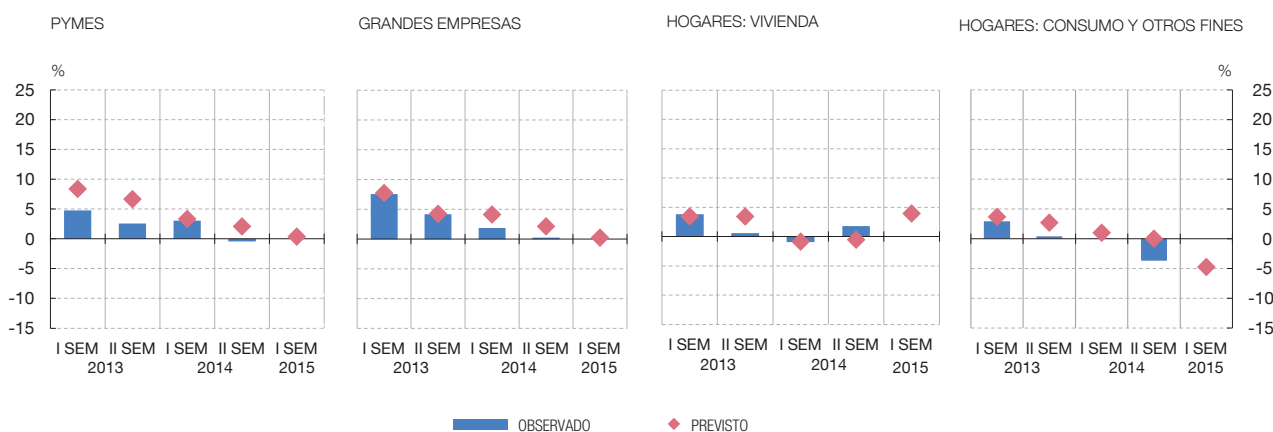
los criterios de concesión de préstamos habría sido nula en nuestro país, mientras que en la UEM habría llevado a un pequeño incremento de la oferta a hogares para consumo y otros fines y a una leve contracción de la destinada a familias para adquisición de vivienda (véase gráfico 5). Por otro lado, todas las entidades encuestadas en nuestro país indicaron que habían participado en la TLTRO de diciembre de 2014, mientras que un 56 % lo hizo en la zona del euro (véase gráfico 6). De acuerdo con las respuestas recibidas, el principal motivo para participar fue, en ambas áreas, la rentabilidad, seguido de la precaución (en las españolas) y de la mejora de la posición de liquidez (en las de la UEM). La mitad de las instituciones españolas encuestadas señaló que aún no había decidido sobre su participación en las TLTRO adicionales de 2015 y 2016, porcentaje que asciende al 61 % en las del área del euro. Tanto en nuestro país como en la UEM los fondos obtenidos se usarían, principalmente, para la concesión de préstamos y, en menor medida, para sustituir otras fuentes de financiación (véase gráfico 7). Las entidades de ambas áreas piensan que las TLTRO mejorarán su situación financiera y las condiciones de los créditos, mientras que

REPERCUSIONES DE LAS ÚLTIMAS MEDIDAS REGULATORIAS Y SUPERVISORAS SOBRE CAPITAL, SOBRE LOS CRITERIOS DE APROBACIÓN DE PRÉSTAMOS (a)

ESPAÑA



UEM



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

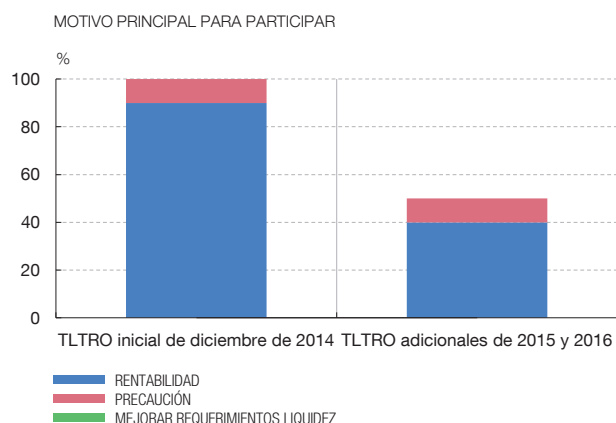
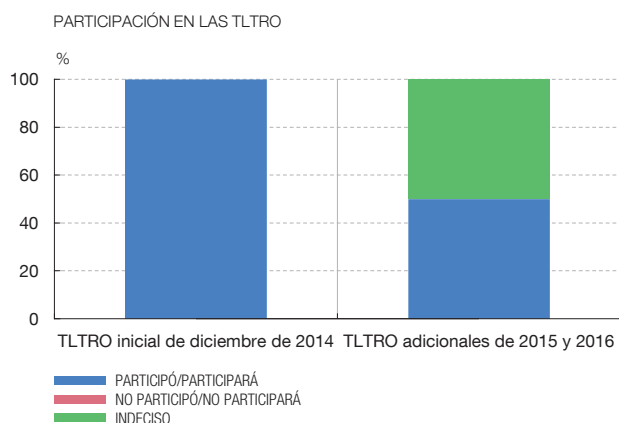
a Indicador = % de entidades que indican un considerable endurecimiento de los criterios × 1 + % de entidades que indican cierto endurecimiento × 1/2 – % de entidades que indican una cierta relajación × 1/2 – % de entidades que indican una relajación considerable × 1.

su impacto en los criterios de aprobación de préstamos sería muy pequeño en la zona del euro y nulo en España (véase gráfico 8).

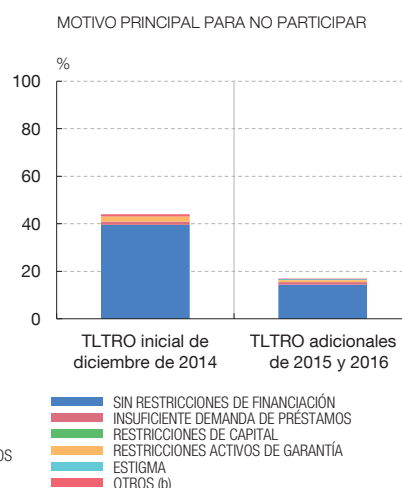
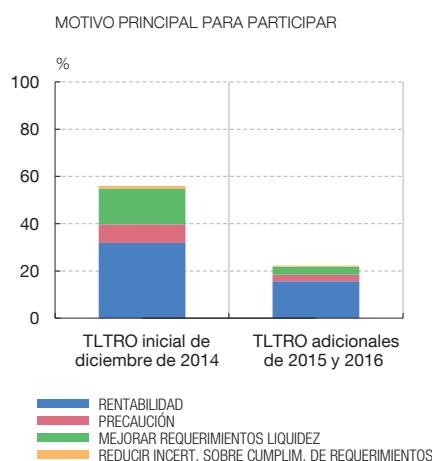
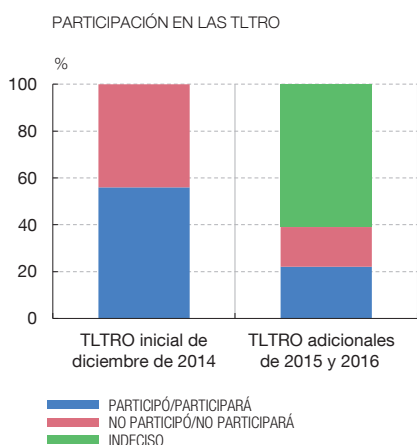
Un análisis más detallado de las respuestas al cuestionario regular evidencia que la estabilidad que presentaron los criterios para la aprobación de préstamos en España entre octubre y diciembre de 2014 para el conjunto de empresas se observa también cuando se desagrega por tamaño y por plazo de vencimiento (véase cuadro 1). En consonancia con esta evolución, todos los factores considerados contribuyeron al mantenimiento de la política crediticia de las entidades. Las respuestas para la UEM muestran que los criterios de concesión de créditos a las sociedades no financieras fueron algo menos estrictos tanto para las pymes como para las grandes empresas, e independientemente del plazo. Los principales factores que contribuyeron a expandir la oferta fueron la mayor competencia entre entidades y su mejor situación de liquidez. Por su parte, los márgenes aplicados a los préstamos a este mismo sector se redujeron en ambas áreas para las operaciones ordinarias —de forma más intensa en nuestro país— y, para las de mayor riesgo, no cambiaron en España y se estrecharon levemente en la zona del euro. Respecto a otras condiciones de los préstamos, en ambas áreas descendieron los gastos, excluidos intereses,

PARTICIPACIÓN EN LAS OPERACIONES DE FINANCIACIÓN A PLAZO MÁS LARGO CON OBJETIVO ESPECÍFICO (TLTRO) (a)

ESPAÑA



UEM



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Porcentaje de entidades.

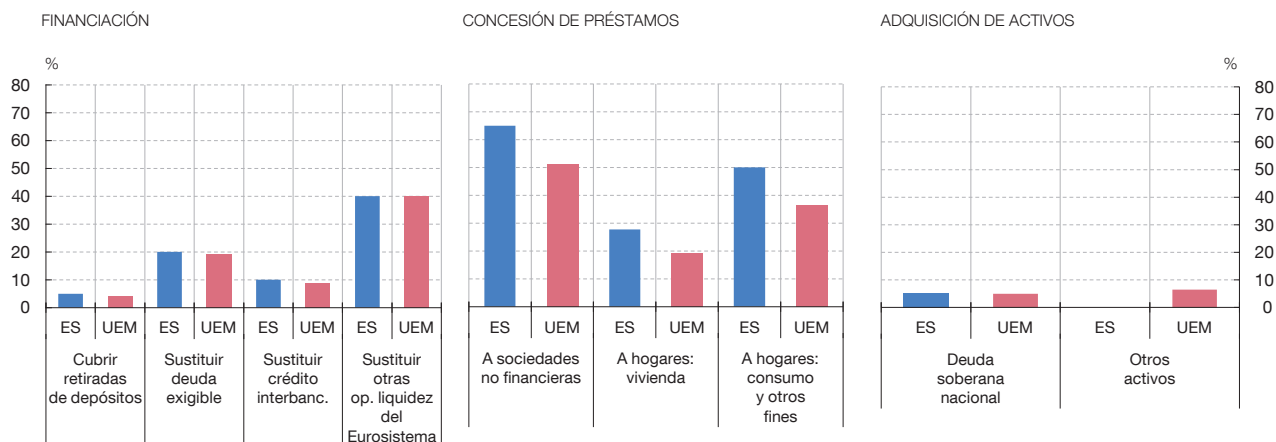
b Incluye los costes de mantener liquidez debido al tipo negativo de la facilidad de depósito del BCE y resto de motivos.

y aumentó la cuantía de la financiación, mientras que el plazo de vencimiento disminuyó en España y se incrementó en cierta medida en la UEM.

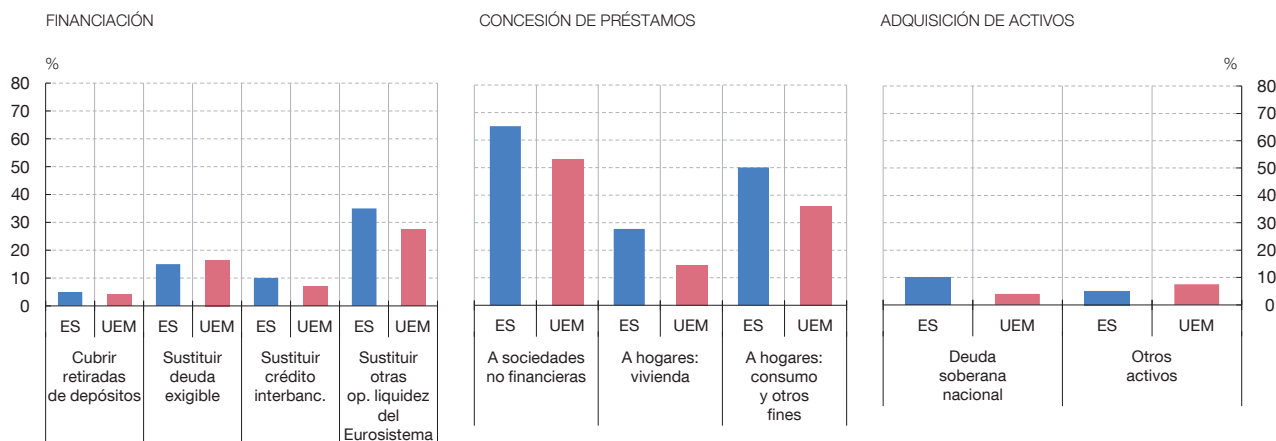
Según las entidades españolas y las del resto de la UEM, en el cuarto trimestre de 2014 aumentaron las solicitudes de fondos por parte de las sociedades, y lo hicieron de forma más acusada en nuestro país. El desglose por vencimiento muestra que en ambas áreas este incremento se produjo tanto en los préstamos a corto plazo como en la financiación a largo. El crecimiento de las peticiones de crédito por parte de las pymes fue mayor que el de las grandes empresas en España, mientras que en la zona del euro ocurrió lo contrario. En España, estos desarrollos estarían vinculados al aumento de las existencias y capital circulante y, en menor medida, a las mayores inversiones en capital fijo. En el área del euro, estos dos factores también habrían propiciado un incremento de la demanda de fondos, así como el aumento de las operaciones de reestructuración de deuda y de las fusio-

ESPECÍFICO (TLTRO) (a)

TLTRO INICIAL DE DICIEMBRE DE 2014



TLTRO ADICIONALES DE 2015 Y 2016



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

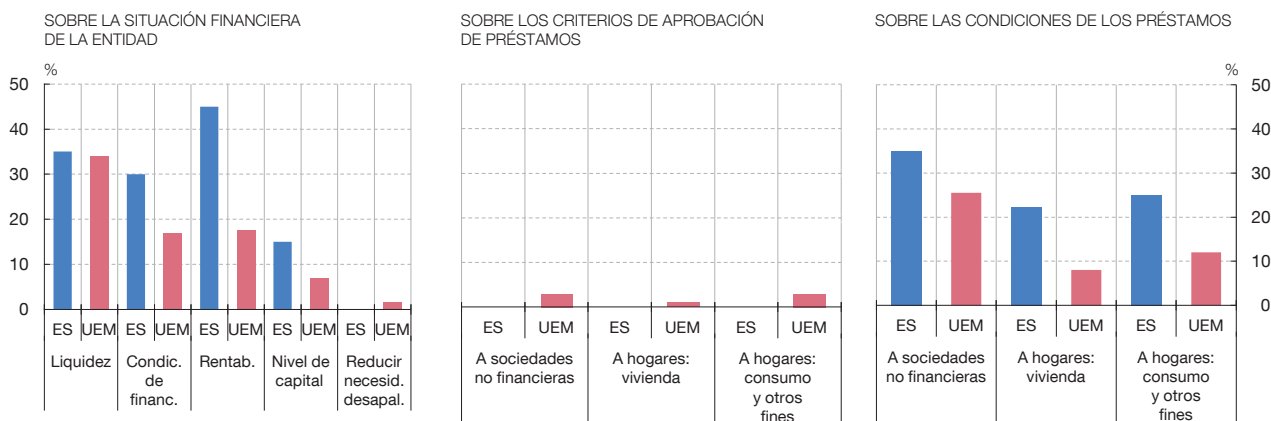
a Indicador = porcentaje de entidades que señalan que los fondos obtenidos y/o previstos contribuyeron o contribuirían considerablemente a ese fin × 1 + porcentaje de entidades que señalan que contribuyeron o contribuirían en cierta medida × 1/2 .

nes y adquisiciones, mientras que la mayor financiación interna de las empresas habría contribuido a reducirla.

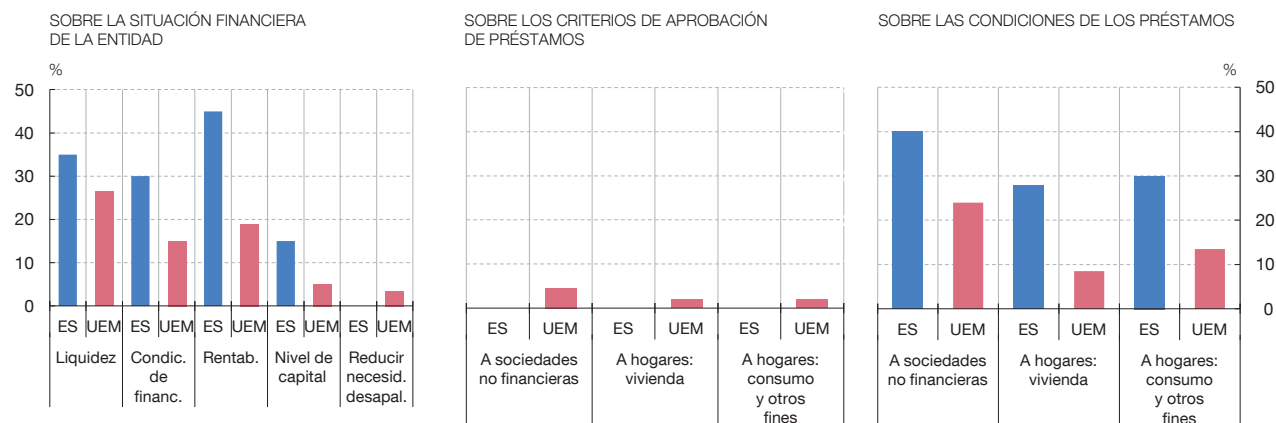
Como se ha señalado, en el segmento de préstamos a hogares para adquisición de vivienda los criterios de aprobación de préstamos se mantuvieron sin cambios en España entre octubre y diciembre de 2014 y volvieron a suavizarse levemente en el área del euro. Ninguno de los factores considerados habría tenido efectos sobre la oferta en nuestro país. En la UEM, la mayor competencia de otras entidades habría contribuido algo a la relajación de los criterios, mientras que las perspectivas relativas al mercado de la vivienda habrían influido en sentido contrario. En cuanto a las condiciones de los nuevos créditos, los márgenes de los préstamos ordinarios descendieron nuevamente en las dos áreas, y en mayor medida en España, mientras que los aplicados a operaciones de mayor riesgo no variaron en nuestro país y se redujeron ligeramente en la UEM. El plazo de vencimiento se habría reducido en España y ampliado ligeramente en el área del euro. La demanda de este tipo

REPERCUSIONES DE LAS OPERACIONES DE FINANCIACIÓN A PLAZO MÁS LARGO CON OBJETIVO ESPECÍFICO (TLTRO) (a)

TLTRO INICIAL DE DICIEMBRE DE 2014



TLTRO ADICIONALES DE 2015 Y 2016



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

de financiación repuntó, tras haberse mantenido estable en el período anterior, en España, y siguió avanzando en la zona del euro. En las dos áreas, los principales determinantes de esta evolución habrían sido, con contribución positiva, las mejores perspectivas relativas al mercado de la vivienda y el ascenso de la confianza de los consumidores y, con efecto negativo, el incremento de los préstamos de otras entidades. Asimismo, el aumento en el gasto de consumo de las familias también habría influido positivamente sobre las peticiones de fondos en nuestro país, mientras que el mayor ahorro de las familias habría contribuido a deprimir las solicitudes de fondos en el área del euro.

En el segmento de préstamos a los hogares para consumo y otros fines, los criterios de aprobación aplicados por las entidades españolas encuestadas volvieron a mantenerse inalterados en el cuarto trimestre de 2014. La mejora de las expectativas sobre la actividad económica en general y la mayor competencia de otras entidades fueron señaladas por alguna institución como elementos que podrían haber inducido a un cierto incremento de la oferta, pero su variación no fue suficiente para que las entidades cambiaran su política crediticia. En la zona del euro, los criterios se relajaron algo nuevamente, debido

ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS  
RESULTADOS DETALLADOS DE LAS ENTIDADES ESPAÑOLAS. ENERO DE 2015

CUADRO 1

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)			
	--	-	o	+	++	NA		En t	Desv. típica	En t-1	UEM en t
<b>CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS. RESULTADOS GENERALES</b>											
<b>Oferta</b>											
Criterios para la aprobación											
En general	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2
Préstamos a corto plazo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-3
Préstamos a largo plazo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2
Factores de oferta											
Costes relacionados con el nivel de capital de la entidad	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Capacidad para acceder a la financiación en los mercados	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2
Situación de liquidez de la entidad	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-5
Competencia de otras entidades	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-6
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2
Competencia de la financiación en los mercados	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-3
Expectativas de la actividad económica en general	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-5	-0
Perspectivas del sector o sociedades concretas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	1
Condiciones de los préstamos/créditos concedidos											
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	0	5	5	0	0	-50	-25	26	-25	-13
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-5	-2
Gastos, excluidos intereses	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-2
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-4
Garantías requeridas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-5	-1
Compromisos asociados al préstamo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-3
Plazo de vencimiento	0	1	9	0	0	0	10	5	16	0	-3
Previsiones de oferta											
En general	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-3
Préstamos a corto plazo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-3
Préstamos a largo plazo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2
<b>Demanda</b>											
De préstamos											
En general	0	0	6	4	0	0	40	20	26	10	9
A corto plazo	0	0	6	4	0	0	40	20	26	25	5
A largo plazo	0	0	7	3	0	0	30	15	24	0	9
Factores de demanda											
Inversiones en capital fijo	0	0	9	1	0	0	10	5	16	-10	5
Existencias y capital circulante	0	0	5	5	0	0	50	25	26	25	4
Fusiones, adquisiciones y reestructuración de la empresa	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	5
Reestructuración de la deuda	0	1	8	1	0	0	0	0	24	-5	7
Financiación interna	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2
Préstamos de otras entidades	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-5	2
Préstamos de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Emisión de valores de renta fija	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Emisión de acciones	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	1
Previsiones de demanda											
En general	0	0	3	7	0	0	70	35	24	25	8
Préstamos a corto plazo	0	0	3	7	0	0	70	35	24	30	8
Préstamos a largo plazo	0	0	4	6	0	0	60	30	26	20	9

ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS  
RESULTADOS DETALLADOS DE LAS ENTIDADES ESPAÑOLAS. ENERO DE 2015 (cont.)

CUADRO 1

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)				
	--	-	o	+	++	NA		En t	Desv. típica	En t-1	UEM en t	
<b>CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS. PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS</b>												
<b>Oferta</b>												
Criterios para la aprobación	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0	-3
<b>Factores de oferta</b>												
Costes relacionados con el nivel de capital de la entidad	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-5	-2
Capacidad para acceder a la financiación en los mercados	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-5	-2
Situación de liquidez de la entidad	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-5	-4
Competencia de otras entidades	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-5	-5
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-5	0
Competencia de la financiación en los mercados	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-5	-0
Expectativas de la actividad económica en general	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-10	-1
Perspectivas del sector o sociedades concretas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-5	-1
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-5	1
<b>Condiciones de los préstamos/créditos concedidos</b>												
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	0	5	5	0	0	-50	-25	26	-25	-13	
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-5	-1	
Gastos, excluidos intereses	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-2	
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	0	0	8	2	0	0	-20	-10	21	0	-5	
Garantías requeridas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-5	-1	
Compromisos asociados al préstamo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-3	
Plazo de vencimiento	0	1	9	0	0	0	10	5	16	0	-2	
Previsiones de oferta	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-4	
<b>Demanda</b>												
Préstamos pequeñas y medianas empresas	0	0	5	5	0	0	50	25	26	15	2	
Previsiones de demanda	0	0	3	7	0	0	70	35	24	35	9	
<b>CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS. GRANDES EMPRESAS</b>												
<b>Oferta</b>												
Criterios para la aprobación	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	0	-3
<b>Factores de oferta</b>												
Costes relacionados con el nivel de capital de la entidad	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	0	-0
Capacidad para acceder a la financiación en los mercados	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	0	-1
Situación de liquidez de la entidad	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	0	-4
Competencia de otras entidades	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	0	-6
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	0	-1
Competencia de la financiación en los mercados	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	0	-4
Expectativas de la actividad económica en general	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-6	-1
Perspectivas del sector o sociedades concretas	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	0	-2
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	0	1
<b>Condiciones de los préstamos/créditos concedidos</b>												
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	1	4	4	0	1	-33	-17	35	-22	-12	
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-6	-0	
Gastos, excluidos intereses	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	0	-3	
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	0	-4	
Garantías requeridas	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-6	-1	
Compromisos asociados al préstamo	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-4	
Plazo de vencimiento	0	1	8	0	0	1	11	6	17	-6	-3	
Previsiones de oferta	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-1	
<b>Demanda</b>												
Préstamos a grandes empresas	0	0	7	2	0	1	22	11	22	11	10	
Previsiones de demanda	0	0	4	5	0	1	56	28	26	22	7	

ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS  
RESULTADOS DETALLADOS DE LAS ENTIDADES ESPAÑOLAS. ENERO DE 2015 (cont.)

CUADRO 1

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)			
	--	-	o	+	++	NA		En t	Desv. típica	En t-1	UEM en t
<b>CRÉDITO A HOGARES PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA</b>											
Oferta											
Criterios para la aprobación	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-2
Factores de oferta											
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	0
Competencia de otras entidades	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-5
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-1
Expectativas de la actividad económica en general	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	1
Perspectivas relativas al mercado de la vivienda	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	2
Condiciones de los préstamos/créditos concedidos											
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	0	3	6	0	1	-67	-33	25	-22	-14
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-6	-1
Garantías requeridas	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	0
Relación entre el principal y el valor de la garantía	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	1
Plazo de vencimiento	0	1	8	0	0	1	11	6	17	0	-1
Gastos, excluidos intereses	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-0
Previsiones de oferta	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-1
Demanda											
Préstamos para adquisición de vivienda	0	1	6	2	0	1	11	6	30	0	13
Factores de demanda											
Perspectivas relativas al mercado de la vivienda	0	0	6	3	0	1	33	17	25	6	13
Confianza de los consumidores	0	0	6	3	0	1	33	17	25	6	6
Gasto de consumo no relacionado con adquisición de vivienda	0	0	8	1	0	1	11	6	17	6	0
Ahorro de las familias	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-6	-2
Préstamos de otras entidades	0	1	8	0	0	1	-11	-6	17	-6	-2
Otras fuentes de financiación	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	0
Previsiones de demanda	0	0	5	4	0	1	44	22	26	17	9
<b>CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES</b>											
Oferta											
Criterios para la aprobación	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2
Factores de oferta											
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Competencia de otras entidades	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-3
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-0
Expectativas de la actividad económica en general	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-1
Solvencia de los consumidores	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Condiciones de los préstamos/créditos concedidos											
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	0	5	5	0	0	-50	-25	26	-10	-6
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-5	-2
Garantías requeridas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Plazo de vencimiento	0	1	9	0	0	0	10	5	16	0	1
Gastos, excluidos intereses	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Previsiones de oferta	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-3
Demanda											
Préstamos para consumo y otros fines	0	0	7	2	1	0	30	20	35	15	8
Factores de demanda											
Gasto en bienes de consumo duraderos	0	0	7	1	2	0	30	25	42	20	11
Confianza de los consumidores	0	0	7	3	0	0	30	15	24	15	6
Adquisición de valores	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Ahorro de las familias	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-10	-1
Préstamos de otras entidades	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-0
Otras fuentes de financiación	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Previsiones de demanda	0	0	3	6	1	0	70	40	32	20	11

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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



	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)		
	--	-	o	+	++	NA		ene-15	oct-14	UEM ene-15
Efecto de las perturbaciones en los mercados financieros y de crédito										
Cambio en las condiciones de acceso a las fuentes de financiación minorista. Últimos tres meses										
Minorista a corto plazo (hasta un año)	0	0	6	3	0	1	33	17	11	7
Minorista a medio y largo plazo (más de un año)	0	0	6	3	0	1	33	17	6	-0
Cambio en las condiciones de acceso a las fuentes habituales de financiación al por mayor. Últimos tres meses										
Mercado monetario a muy corto plazo (hasta una semana)	0	0	7	3	0	0	30	15	20	3
Mercado monetario a corto plazo (más de una semana)	0	0	7	3	0	0	30	15	20	3
Valores distintos de acciones a corto plazo	0	0	6	4	0	0	40	20	15	3
Valores distintos de acciones a medio y largo plazo	0	0	6	4	0	0	40	20	15	14
Titulización de préstamos a empresas (d)	0	0	6	2	0	2	25	13	13	7
Titulización de préstamos para adquisición de vivienda (d)	0	0	6	2	0	2	25	13	6	8
Capacidad para transferir riesgo de crédito fuera del balance	0	0	5	2	0	3	29	14	8	7
Cambio en las condiciones de acceso a las fuentes de financiación minorista. Próximos tres meses										
Minorista a corto plazo (hasta un año)	0	0	7	2	0	1	22	11	11	2
Minorista a medio y largo plazo (más de un año)	0	0	7	2	0	1	22	11	6	-1
Cambio en las condiciones de acceso a las fuentes habituales de financiación al por mayor. Próximos tres meses										
Mercado monetario a muy corto plazo (hasta una semana)	0	0	7	3	0	0	30	15	20	6
Mercado monetario a corto plazo (más de una semana)	0	0	7	3	0	0	30	15	20	5
Valores distintos de acciones a corto plazo	0	0	7	3	0	0	30	15	20	2
Valores distintos de acciones a medio y largo plazo	0	0	6	4	0	0	40	20	25	5
Titulización de préstamos a empresas (d)	0	0	5	3	0	2	38	19	25	5
Titulización de préstamos para adquisición de vivienda (d)	0	0	5	3	0	2	38	19	25	5
Capacidad para transferir riesgo de crédito fuera del balance	0	0	4	3	0	3	43	21	17	5

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

principalmente al aumento de la competencia de otras entidades. En cuanto a las condiciones de los nuevos créditos, los márgenes aplicados tanto a los préstamos ordinarios como, en menor medida, a las operaciones de mayor riesgo siguieron disminuyendo en ambas áreas, aunque con mayor intensidad en nuestro país, mientras que el plazo de vencimiento se habría reducido ligeramente. La demanda de este tipo de financiación continuó creciendo tanto en España como, en menor medida, en el área del euro. De acuerdo con las respuestas recibidas, esta evolución habría sido consecuencia del incremento del gasto en bienes duraderos y de la mejora de la confianza de los consumidores.

En las contestaciones a las preguntas *ad hoc*, tanto las entidades españolas como las de la zona del euro señalaron que, entre octubre y diciembre de 2014, continuaron percibiendo una mejora en las condiciones de acceso tanto a la financiación minorista como a los

ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS  
PREGUNTAS AD HOC. REPERCUSIÓN DE LAS ÚLTIMAS MEDIDAS REGULATORIAS Y SUPERVISORAS SOBRE CAPITAL  
Resultados de las entidades españolas. Enero de 2015

CUADRO 3

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)		
	--	-	o	+	++	NA		ene-15	jul-14	UEM ene-15
<b>Variación de los activos ponderados por riesgo y nivel de capital</b>										
Últimos seis meses										
Total activo	0	0	10	0	0	0	0	0	-	-2
<i>Del cual:</i>										
Activos líquidos	0	0	10	0	0	0	0	0	-	0
Activos ponderados por riesgo	1	1	7	1	0	0	-10	-10	20	-5
<i>De los cuales:</i>										
Préstamos ordinarios	0	1	8	0	0	1	-11	-6	0	2
Préstamos de mayor riesgo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-5
Nivel de capital	0	0	9	1	0	0	10	5	25	12
<i>Del cual:</i>										
Beneficios no distribuidos	0	0	9	1	0	0	10	5	25	5
Emisión de acciones	0	0	10	0	0	0	0	0	5	6
Influencia sobre las condiciones de financiación de la entidad	0	0	10	0	0	0	0	0	0	3
Próximos seis meses										
Total activo	0	0	9	1	0	0	10	5	-	4
<i>Del cual:</i>										
Activos líquidos	0	0	9	1	0	0	10	5	-	4
Activos ponderados por riesgo	0	0	9	1	0	0	10	5	5	3
<i>De los cuales:</i>										
Préstamos ordinarios	0	0	10	0	0	0	0	0	5	-1
Préstamos de mayor riesgo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-13
Nivel de capital	0	0	8	2	0	0	20	10	10	14
<i>Del cual:</i>										
Beneficios no distribuidos	0	0	8	2	0	0	20	10	5	14
Emisión de acciones	0	0	9	1	0	0	10	5	10	3
Influencia sobre las condiciones de financiación de la entidad	0	0	10	0	0	0	0	0	0	3
<b>Variación de los criterios para las concesiones de préstamos</b>										
Últimos seis meses										
Sociedades										
Pequeñas y medianas empresas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-0
Grandes empresas	0	0	9	0	0	0	0	0	0	0
Hogares										
Destinado a adquisición de vivienda	0	0	9	0	0	0	0	0	0	2
Destinado a consumo y otros fines	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-4
Próximos seis meses										
Sociedades										
Pequeñas y medianas empresas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-1
Grandes empresas	0	0	9	0	0	0	0	0	0	0
Hogares										
Destinado a adquisición de vivienda	0	0	9	0	0	0	0	0	0	4
Destinado a consumo y otros fines	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-5
<b>Variación en los márgenes aplicados a los préstamos</b>										
Últimos seis meses										
Sociedades										
Pequeñas y medianas empresas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-3
Grandes empresas	0	0	9	0	0	0	0	0	0	-1
Hogares										
Destinado a adquisición de vivienda	0	0	7	2	0	0	-22	-11	0	-4
Destinado a consumo y otros fines	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0
Próximos seis meses										
Sociedades										
Pequeñas y medianas empresas	0	0	9	1	0	0	-10	-5	0	-7
Grandes empresas	0	0	9	0	0	0	0	0	0	-0
Hogares										
Destinado a adquisición de vivienda	0	0	8	1	0	0	-11	-6	-6	-3
Destinado a consumo y otros fines	0	0	9	1	0	0	-10	-5	-5	-4

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a Según la pregunta, el símbolo «+» («++») significa un cierto (considerable) aumento en los activos ponderados y capital, relajación de los criterios de aprobación y márgenes; mientras que «-» («--») significa una cierta (considerable) disminución en los activos ponderados y capital, endurecimiento de los criterios y márgenes. La opción «NA» significa «no aplicable». En todos los casos, el signo «o» indica ausencia de cambios.
- b Porcentaje de entidades que han apreciado un aumento en su capital y riesgos ponderados o una mejora en sus condiciones de financiación (o un endurecimiento de los criterios de aprobación o de los márgenes), menos el porcentaje de entidades que han apreciado una disminución de su capital y riesgos ponderados o un empeoramiento en sus condiciones de financiación (o una relajación de los criterios de aprobación o de los márgenes).
- c Calculado igual que el porcentaje neto, pero ponderando por 1 las variaciones considerables y por 1/2 las variaciones de menor cuantía.

ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS.  
PREGUNTAS AD HOC SOBRE LAS OPERACIONES DE FINANCIACIÓN A PLAZO MÁS LARGO  
CON OBJETIVO ESPECÍFICO (TLTRO). ENERO DE 2015

CUADRO 4

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)				Porcentaje (b)	Indicador de difusión (c)		
	++	+	o	NA		ene-15	oct-14 (d)	UEM ene-15
<b>Fines a los que se destinan los fondos obtenidos</b>								
TLTRO inicial de diciembre de 2014								
Para financiación								
Cubrir retiradas o caídas de depósitos	0	1	9	0	10	5	6	4
Sustituir deuda exigible	1	2	7	0	30	20	20	19
Sustituir crédito interbancario	0	2	8	0	20	10	15	9
Sustituir otras operaciones de liquidez del Eurosistema	1	6	3	0	70	40	30	40
Para la concesión de préstamos								
A sociedades no financieras	3	7	0	0	100	65	70	51
A hogares para adquisición de vivienda	0	5	4	1	56	28	22	19
A hogares para consumo y otros fines	2	6	2	0	80	50	50	37
Para adquisición de activos								
Deuda soberana nacional	0	1	9	0	10	5	0	5
Otros activos financieros	0	0	10	0	0	0	0	7
TLTRO adicionales de 2015 y 2016								
Para financiación								
Cubrir retiradas o caídas de depósitos	0	1	9	0	10	5	11	4
Sustituir deuda exigible	0	3	7	0	30	15	25	17
Sustituir crédito interbancario	0	2	8	0	20	10	20	7
Sustituir otras operaciones de liquidez del Eurosistema	1	5	4	0	60	35	30	28
Para la concesión de préstamos								
A sociedades no financieras	3	7	0	0	100	65	70	53
A hogares para adquisición de vivienda	0	5	4	1	56	28	22	15
A hogares para consumo y otros fines	2	6	2	0	80	50	50	36
Para adquisición de activos								
Deuda soberana nacional	0	2	8	0	20	10	0	4
Otros activos financieros	0	1	9	0	10	5	0	8
Repercusiones de las TLTRO								
TLTRO inicial de diciembre de 2014								
Sobre la situación financiera de la entidad								
Posición de liquidez	0	7	3	0	70	35	25	34
Condiciones de financiación de mercado	0	6	4	0	60	30	35	17
Rentabilidad	0	9	1	0	90	45	40	18
Nivel de capital (vía beneficios no distribuidos)	0	3	7	0	30	15	15	7
Reducir la necesidad de desapalancamiento	0	0	10	0	0	0	10	2
Sobre los criterios de aprobación de préstamos								
A sociedades no financieras	0	0	10	0	0	0	5	3
A hogares para adquisición de vivienda	0	0	9	1	0	0	0	1
A hogares para consumo y otros fines	0	0	10	0	0	0	0	3
Sobre las condiciones de los préstamos								
A sociedades no financieras	1	5	4	0	60	35	40	26
A hogares para adquisición de vivienda	0	4	5	1	44	22	17	8
A hogares para consumo y otros fines	0	5	5	0	50	25	25	12
TLTRO adicionales de 2015 y 2016								
Sobre la situación financiera de la entidad								
Posición de liquidez	0	7	3	0	70	35	30	27
Condiciones de financiación de mercado	0	6	4	0	60	30	35	15
Rentabilidad	0	9	1	0	90	45	40	19
Nivel de capital (vía beneficios no distribuidos)	0	3	7	0	30	15	15	5
Reducir la necesidad de desapalancamiento	0	0	10	0	0	0	5	4
Sobre los criterios de aprobación de préstamos								
A sociedades no financieras	0	0	10	0	0	0	5	5
A hogares para adquisición de vivienda	0	0	9	1	0	0	0	2
A hogares para consumo y otros fines	0	0	10	0	0	0	0	2
Sobre las condiciones de los préstamos								
A sociedades no financieras	1	6	3	0	70	40	45	24
A hogares para adquisición de vivienda	0	5	4	1	56	28	22	9
A hogares para consumo y otros fines	0	6	4	0	60	30	30	14

FUENTE: Banco de España.

- a Según la pregunta, el símbolo «+» («+++») significa una cierta (considerable) contribución, mejora o relajación; mientras que «o» significa que apenas tiene o tendrá efecto alguno; y NA, «no aplicable».
- b Suma de los porcentajes de entidades que señalan una cierta contribución, mejora o relajación y una considerable contribución, mejora o relajación.
- c Indicador = % de entidades que señalan una contribución, mejora o relajación considerable  $\times$  1 + % de entidades que señalan cierta contribución, mejora o relajación  $\times$  1/2.
- d En la edición anterior, las entidades respondieron conjuntamente sobre las TLTRO iniciales de septiembre y diciembre de 2014.

mercados mayoristas en todos los segmentos, salvo en el de los depósitos a largo plazo de la UEM, en el que no apreciaron cambios significativos (véase cuadro 2).

Las entidades españolas declararon que, durante el segundo semestre de 2014, las medidas regulatorias y supervisoras de capital (en vigor o en vías de implementación) no influyeron en el volumen de su activo total, mientras que las de la UEM señalaron que lo redujeron ligeramente (véase cuadro 3). Asimismo, estas actuaciones no habrían afectado en ninguna de las dos áreas al nivel de los activos líquidos, pero habrían llevado a una cierta disminución de los activos ponderados por riesgo —con pequeñas contracciones de los asociados a los préstamos ordinarios en España y a los de mayor riesgo en la UEM, donde, en cambio, el efecto sobre los vinculados a los créditos ordinarios habría sido ligeramente expansivo—. Las entidades de ambas áreas respondieron que estas medidas les llevaron a incrementar sus niveles de capital, mediante beneficios no distribuidos y, en la UEM, también a través de la emisión de acciones. Por su parte, sus condiciones de financiación no se habrían visto afectadas en España y habrían mejorado algo en la zona del euro. La incidencia de estas actuaciones sobre los criterios de concesión de préstamos fue nula en nuestro país, mientras que en la UEM habrían llevado a un pequeño incremento de la oferta a hogares para consumo y otros fines y a una leve contracción de la destinada a familias para adquisición de vivienda. Su impacto sobre los márgenes aplicados a los créditos fue nulo en nuestro país en todos los segmentos, salvo en el de los préstamos a familias para adquisición de vivienda, en el que se estrecharon, mientras que en la zona del euro se habrían reducido en todos ellos como consecuencia de estas medidas, con la excepción del de los destinados a hogares para consumo y otros fines, en el que no se habrían visto afectados.

Por otro lado, todas las entidades encuestadas en nuestro país señalaron que habían participado en la TLTRO de diciembre de 2014, mientras que el porcentaje fue del 56 % en la zona del euro (véase gráfico 6). Tanto en España como en la UEM, una parte destacada de las instituciones (50 % y 61 %, respectivamente) respondió que no había decidido todavía si participará en las TLTRO adicionales de 2015 y 2016. El resto de las españolas indicó que prevé acudir a estas últimas operaciones, mientras que en la zona del euro respondió en este sentido alrededor de la mitad de las que ya han tomado una decisión. Para la mayoría de las entidades que han participado o prevén hacerlo, el motivo principal es la rentabilidad, pues consideran que sus condiciones son atractivas, seguido de la precaución (su objetivo sería el de reducir o prevenir dificultades de financiación) en las españolas, y de la mejora de la situación de liquidez en las de la UEM. En el caso de las que no participaron o no prevén hacerlo (circunstancia que solo se da fuera de España, como se ha comentado), para la mayoría el motivo principal es la ausencia de restricciones de financiación, y para una proporción reducida es la preocupación por un nivel de demanda de crédito insuficiente o por limitaciones relacionadas con los activos de garantía. Tanto en la TLTRO de diciembre de 2014 como en las adicionales de 2015 y 2016, las entidades de ambas áreas que han participado o prevén hacerlo y las que aún no lo han decidido destinarían los fondos obtenidos en estas operaciones (en el último caso, si finalmente lo hacen) principalmente a la concesión de préstamos a sociedades no financieras y a hogares para consumo y otros fines, a sustituir otras operaciones de liquidez del Eurosistema y, en menor medida, a créditos a familias para adquisición de vivienda, así como a reemplazar deuda de próximo vencimiento (véase cuadro 4). En ambas áreas, solo una proporción reducida de entidades contestó que fuera a usar los recursos para la adquisición de activos, ya fuera deuda soberana nacional u otros instrumentos financieros, la sustitución de financiación interbancaria o la cobertura de caídas de depósitos. En cuanto a las repercusiones de las TLTRO (tanto de la de diciembre como de las adicionales de 2015 y 2016),

las instituciones españolas y las de la zona del euro consideraban que mejorarían su situación financiera (principalmente, en términos de rentabilidad, condiciones de financiación y liquidez) y que, en menor medida, incrementarían su nivel de capital mediante beneficios no distribuidos. Una pequeña proporción de las de la UEM opinaba que también reducirían su necesidad de desapalancamiento, factor que no fue indicado por ninguna entidad española. Un porcentaje destacado de ambos grupos también señaló que contribuirían a relajar las condiciones de los préstamos, especialmente los concedidos a empresas y a hogares para consumo y otros fines. Solamente un porcentaje pequeño de las instituciones de la zona del euro pensaba que estas operaciones contribuirían a suavizar los criterios de aprobación, mientras que en nuestro país ninguna entidad contestó en este sentido.

De cara al trimestre en curso, las entidades españolas esperaban que los criterios de aprobación de nuevos préstamos fueran algo menos restrictivos en los créditos a hogares para consumo y otros fines y que no variaran en el resto de segmentos, y las de la UEM preveían que siguieran relajándose ligeramente en todos ellos. De cumplirse sus expectativas, las solicitudes de fondos aumentarían en ambas áreas y en todas las modalidades, de forma más acusada en España que en la zona del euro, especialmente en los créditos a empresas y en los destinados a familias para consumo y otros fines. En los mercados de financiación, las perspectivas de las entidades españolas y del área del euro para el trimestre en curso eran de mejora de las condiciones tanto en los minoristas como en los mayoristas, salvo en los de los depósitos a largo plazo de la UEM, en los que preveían un pequeño empeoramiento.

Por otra parte, las entidades encuestadas en ambas zonas preveían, para la primera mitad de 2015, un aumento de su activo total, de los activos ponderados por riesgo, de los líquidos y de su capital como consecuencia de las medidas regulatorias y supervisoras. De acuerdo con las respuestas recibidas, dichas actuaciones tendrían una ligera influencia positiva en las condiciones de financiación de las entidades de la zona del euro, mientras que no tendrían impacto alguno en el caso de las españolas. Las entidades de nuestro país esperaban que no influyeran en los criterios de aprobación de préstamos y que redujeran los márgenes aplicados a los créditos a hogares y pymes. Las de la UEM anticipaban que contribuirían a criterios algo más estrictos en los préstamos a hogares para adquisición de vivienda y a expandir la oferta de los destinados a consumo y otros fines y a pymes, y que llevarían a un estrechamiento de los márgenes en todos los segmentos, salvo en el de la financiación a grandes empresas, en el que no variarían.

19.1.2015.



## EVOLUCIÓN RECIENTE DEL CRÉDITO COMERCIAL DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS EN ESPAÑA

Este artículo ha sido elaborado por Víctor García-Vaquero y Maristela Mulino Ríos, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Introducción

El crédito comercial es un instrumento de financiación que surge del aplazamiento del pago en una compraventa de bienes o prestación de servicios, en el que el prestamista y el prestatario se corresponden con el vendedor y el comprador, respectivamente<sup>1</sup>. El grueso de estos flujos financieros tiene lugar dentro del sector de sociedades no financieras residentes, que de este modo se financian entre ellas, si bien una parte de esos flujos se traduce también en crédito concedido por las empresas a otros sectores, como los hogares, las Administraciones Públicas o el resto del mundo.

La importancia cuantitativa de esta modalidad de financiación se ha reducido a lo largo de la crisis, pero sigue siendo elevada, situándose en 2014 el saldo vivo del crédito comercial recibido por las sociedades no financieras españolas en un nivel equivalente al 33 % del PIB y al 54 % de la financiación bancaria captada por las empresas. Su estudio es, por consiguiente, relevante desde el punto de vista tanto de la estabilidad macroeconómica (ya que el mayor o menor acceso a esta fuente de financiación puede afectar las decisiones de inversión y contratación de las empresas) como de la estabilidad financiera (puesto que el endeudamiento interempresarial puede suponer una vía adicional de transmisión de perturbaciones entre compañías).

Este artículo analiza la evolución del crédito comercial en España entre 2007 y 2014<sup>2</sup>. Para ello, se explotan tanto la información agregada procedente de las cuentas financieras como los datos microeconómicos de la Central de Balances<sup>3</sup>. Ello permite realizar un desglose por ramas productivas y tamaños de las compañías, así como obtener la distribución estadística de distintos indicadores. En cambio, no se estudia el detalle por sectores institucionales de contrapartida (hogares, sociedades no financieras, AAPP, resto del mundo) de la financiación comercial concedida por las empresas, ya que no está disponible a escala individual. Tras esta introducción, el artículo consta de tres epígrafes. En el primero se describe la evolución de los saldos de esta modalidad de financiación durante los últimos años. En el segundo se analiza el curso de los períodos medios de pago a proveedores y de cobro a clientes. En el tercero se resumen las principales conclusiones.

### Los saldos vivos

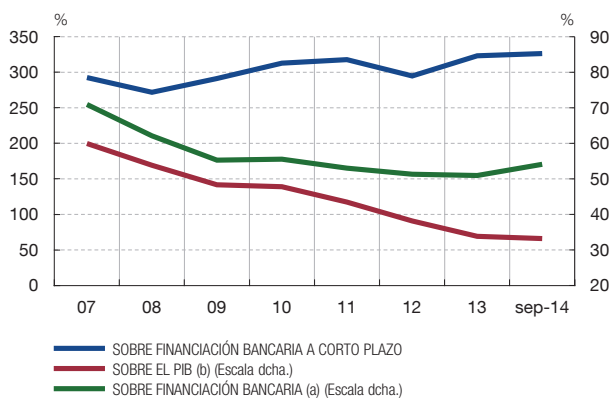
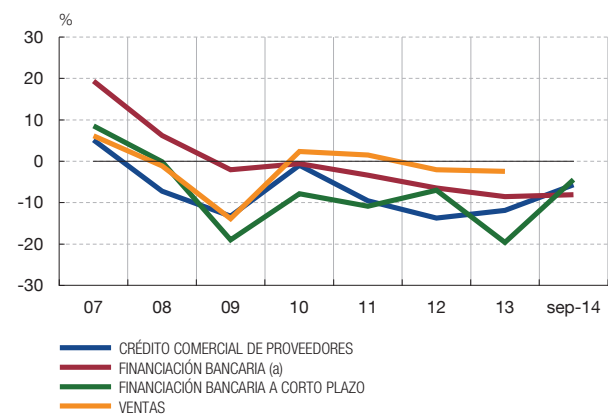
El crédito comercial tiene una importancia elevada en comparación tanto con otras modalidades de financiación empresarial —como los préstamos bancarios— como con la producción nacional. Así, de acuerdo con las cuentas financieras de la economía española, entre 2007 y 2014 el saldo vivo del crédito comercial obtenido por las empresas no financieras españolas ha oscilado entre el 50 % y el 70 % de la financiación bancaria captada por este mismo sector (véase panel izquierdo del gráfico 1). En relación con los préstamos bancarios a corto plazo, que son sustitutos más próximos a dichos instrumentos, su peso relativo

1 La instrumentación del crédito comercial se realiza fundamentalmente por medio de facturas, pagarés, letras de cambio, compromisos de pago, certificaciones o también, aunque es poco frecuente, a través de albaranes.

2 Para un análisis sobre la evolución del crédito comercial en el período 2000-2010, puede consultarse García-Vaquero y Alonso (2011).

3 En este caso, el análisis cubre solamente hasta 2013, dado que para 2014 solamente se dispone de la información de la submuestra de las empresas que colaboran con la Central de Balances Trimestral, que está formada fundamentalmente por empresas de gran dimensión.

CRÉDITO COMERCIAL RECIBIDO

FINANCIACIÓN EMPRESARIAL  
TASA DE CRECIMIENTO INTERANUAL

FUENTE: Banco de España.

- a Incluye créditos titulizados y transferencias a la Sareb.  
b El último dato del PIB se ha calculado acumulando cuatro trimestres.

se ha situado alrededor del 300 %. Y, en términos del PIB, dicho saldo se ha mantenido entre el 30 % y el 50 %.

Durante el período analizado en este artículo, el crédito comercial agregado ha presentado una pauta descendente, que está en línea con la contracción de la actividad comercial de las empresas (aproximada por el volumen de ventas) (véase panel derecho del gráfico 1). No obstante, desde 2010 la financiación comercial ha mostrado unas tasas de caída sustancialmente mayores que las de las ventas. El retroceso del crédito comercial ha sido también más intenso que el de la financiación bancaria, aunque más moderado que el de los préstamos bancarios a corto plazo, que, como se ha indicado, son sus sustitutos más próximos.

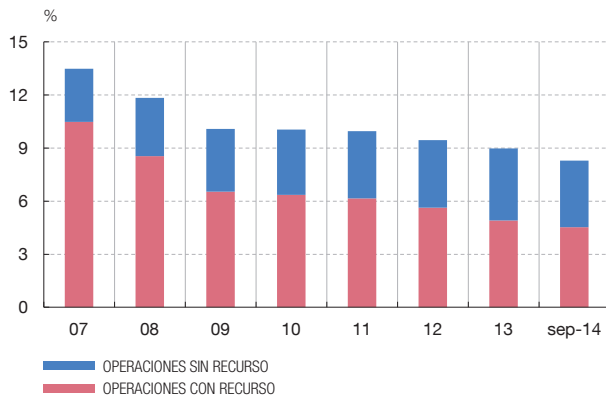
Aunque las facturas comerciales no son un instrumento negociable, existe la posibilidad de utilizarlas como garantías en algunas modalidades de financiación bancaria, como en el *factoring* o en el descuento de efectos<sup>4</sup>. Según se aprecia en el panel izquierdo del gráfico 2, el porcentaje de crédito con póliza de descuento sobre el saldo vivo de crédito comercial ha mostrado un perfil ligeramente descendente desde 2007, siendo algo más intenso durante los primeros años de la crisis. Esta contracción refleja el retroceso de las operaciones «con recurso», esto es, aquellas en las que la entidad bancaria gestiona el cobro pero no incurre en el riesgo de impago del emisor de la factura (que, de producirse, debe ser asumido por la empresa que la descontó).

El porcentaje de los efectos vencidos impagados ha mostrado una evolución muy condicionada por el ciclo económico (véase panel derecho del gráfico 2). Así, durante 2008 y 2009 repuntó fuertemente, coincidiendo con el inicio de la crisis. En 2010 descendió, en línea con el curso menos desfavorable de la economía, y volvió a elevarse en 2011 y 2012, en consonancia con la agudización de la recesión en esos años. La evolución más favorable de la economía en los años posteriores se tradujo en nuevos retrocesos, alcanzándose niveles similares o incluso inferiores (en el caso de los efectos en cartera) a los de antes de la crisis.

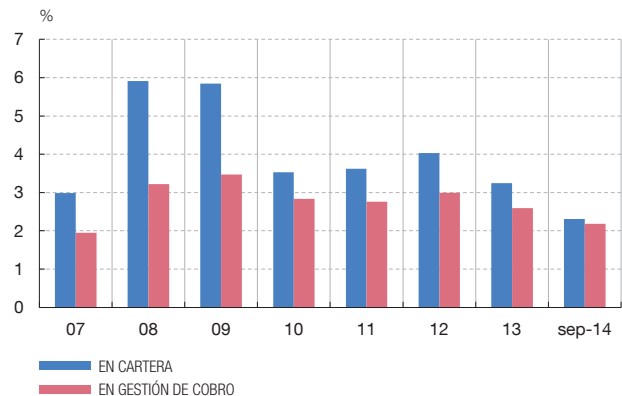
4 Habitualmente, esta modalidad suele estar más asociada a la utilización de títulos ejecutivos, como las letras de cambio o los pagarés de empresa.



PORCENTAJE DEL CRÉDITO CON PÓLIZA DE DESCUENTO SOBRE CRÉDITO COMERCIAL CONCEDIDO



PORCENTAJE DE IMPAGADOS SOBRE CRÉDITOS VENCIDOS (a) (b)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a En cartera: efectos librados o endosados a la orden de la entidad financiera. En gestión: efectos recibidos por la entidad para la gestión de su cobro.  
 b Los datos anuales se refieren a la media anual, y el dato mensual, a la media de los últimos doce meses.

En el gráfico 3 se presenta la evolución del peso en el balance de las empresas de la financiación comercial concedida (clientes sobre activos totales) y obtenida (proveedores sobre pasivos totales), desglosando por tamaños y sectores de actividad, a partir de los datos de la Central de Balances Integrada<sup>5</sup> (CBI). En los paneles superiores se puede observar cómo, a lo largo de todo el período analizado, el peso del crédito comercial sobre el balance fue mayor en las pymes que en las grandes empresas, tanto en el caso del concedido como, en menor medida, en el del captado. El desglose por sectores evidencia que la de comercio y hostelería y la de industria son las ramas en las que el crédito comercial tiene una mayor importancia relativa, mientras que en la de energía (que no se representa en el gráfico) y la de construcción y actividades inmobiliarias (en el caso de las pymes) su peso relativo es comparativamente reducido.

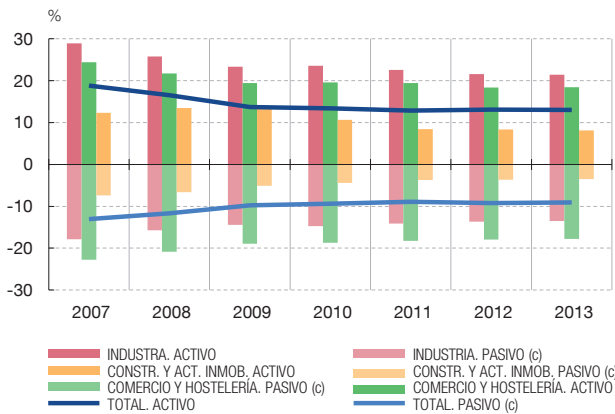
Por otra parte, en los paneles centrales se aprecia cómo, en conjunto, tanto las grandes compañías como las pymes conceden, en términos netos, financiación comercial. Por tanto, el sector empresarial en su conjunto presta al resto de sectores (hogares, AAPP y resto del mundo) como consecuencia de su actividad comercial. La financiación neta concedida por las pymes, en términos de su balance, es más elevada que la de las compañías de mayor dimensión, lo que puede reflejar, entre otras cosas, su menor poder de negociación. El desglose por sectores revela que las empresas industriales son las que conceden un mayor porcentaje de fondos. Por el contrario, las grandes compañías del comercio y la hostelería y, en menor medida, las constructoras e inmobiliarias reciben financiación comercial en términos netos.

En todo caso, existe una elevada heterogeneidad en el importe relativo de financiación neta concedida por las empresas dentro de cada sector y tamaño. Así, por ejemplo, como se aprecia en los paneles inferiores del gráfico 3, dentro de las pymes de la industria, a pesar de

5 La CBI (Central de Balances Integrada) es la base de datos resultante de fusionar la CBA (Central de Balances Anual del Banco de España) y la CBB, que recoge la información de los depósitos que realizan las compañías en los Registros Mercantiles. La CBA incluye los datos de las sociedades que colaboran voluntariamente con la Central de Balances con frecuencia anual y contiene en torno a 9.000 empresas por ejercicio, con un cierto sesgo hacia las sociedades grandes y medianas. En la CBB se dispone de un volumen medio de 600.000 empresas, en su gran mayoría de pequeña y mediana dimensión, por lo que su integración en la CBI ofrece un buen nivel de representatividad del tejido empresarial.

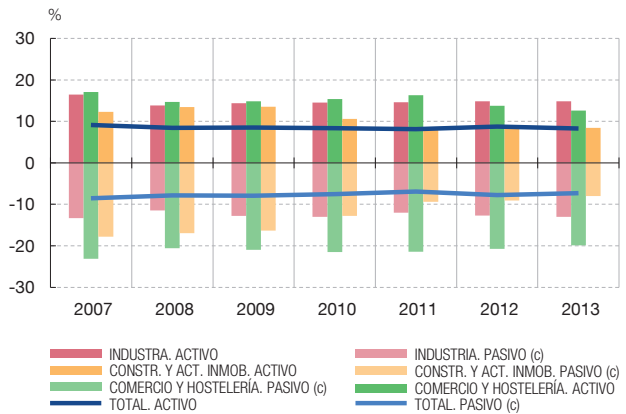
PYMES

CLIENTES / ACTIVO Y PROVEEDORES / PASIVO

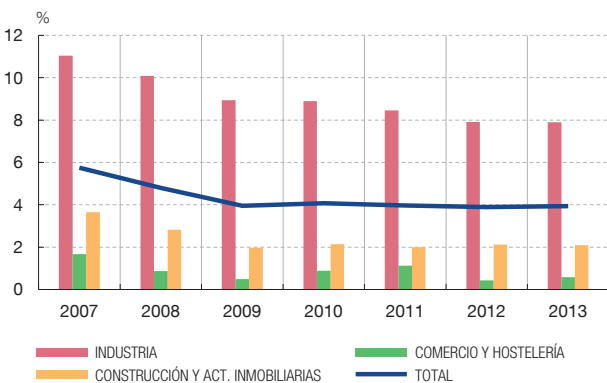


GRANDES

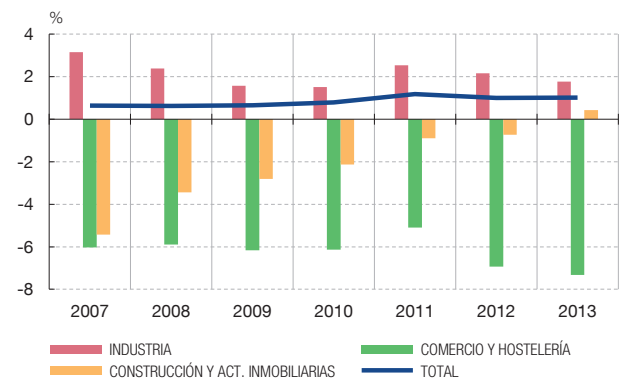
CLIENTES / ACTIVO Y PROVEEDORES / PASIVO



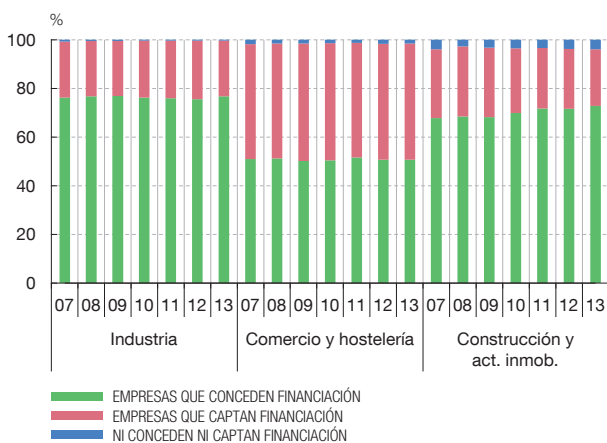
(CLIENTES – PROVEEDORES) / ACTIVO



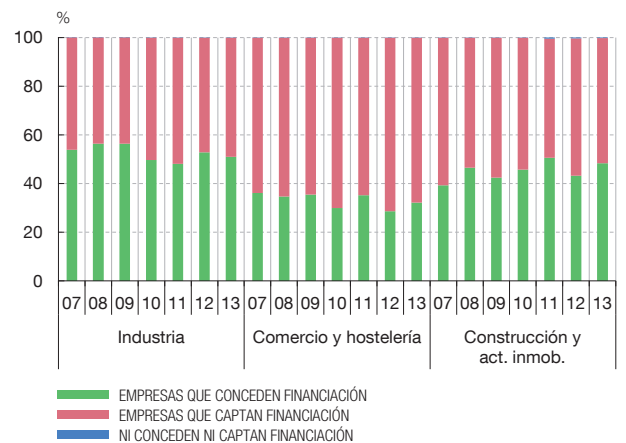
(CLIENTES – PROVEEDORES) / ACTIVO



PESO EN LAS VENTAS SEGÚN SIGNO DE LA FINANCIACIÓN COMERCIAL NETA



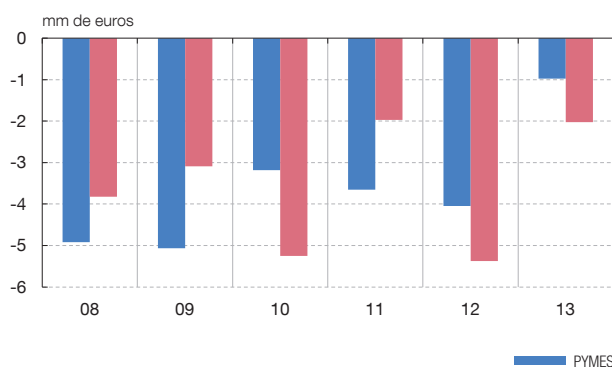
PESO EN LAS VENTAS SEGÚN SIGNO DE LA FINANCIACIÓN COMERCIAL NETA



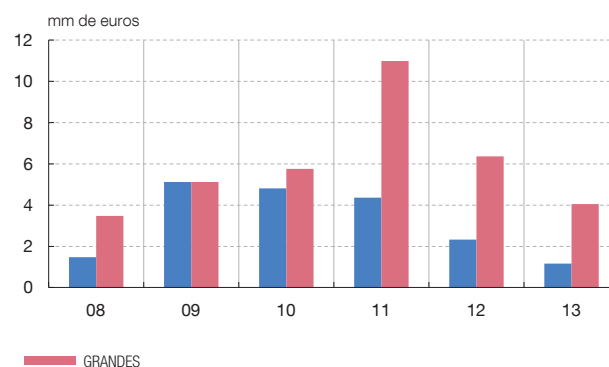
FUENTE: Banco de España.

- a La clasificación por tamaños se realiza de acuerdo con la Recomendación 2003/361/CE, según la cual se considera pyme aquella empresa que no supere los 250 empleados, y que no rebase cierto nivel del activo o de cifra neta de negocios. Además, con independencia de los criterios anteriores, no se consideran pymes ni las empresas públicas ni aquellas que pertenezcan a un grupo empresarial que supere los límites mencionados. Todas las empresas que no se clasifican como pymes se han incluido en el grupo de las empresas grandes.
- b Los datos de 2013 resultan de aplicar la variación del porcentaje correspondiente, calculado a partir de una muestra común de empresas, al dato del período anterior.
- c Porcentaje cambiado de signo.

EMPRESAS CUYO ENDEUDAMIENTO FINANCIERO DISMINUYE



EMPRESAS CUYO ENDEUDAMIENTO FINANCIERO NO DISMINUYE



FUENTE: Banco de España.

a Se excluyen las empresas sin deuda financiera.

b La clasificación por tamaños se realiza de acuerdo con la Recomendación 2003/361/CE, según la cual se considera pyme aquella empresa que no supere los 250 empleados, y que no rebase cierto nivel del activo o de cifra neta de negocios. Además, con independencia de los criterios anteriores, no se consideran pymes ni las empresas públicas ni aquellas que pertenezcan a un grupo empresarial que supere los límites mencionados. Todas las empresas que no se clasifican como pymes se han incluido en el grupo de las empresas grandes.

que, en conjunto, son las que conceden una mayor financiación neta en comparación con el resto de las agrupaciones consideradas, existe un porcentaje no despreciable de ellas (alrededor del 25 %, en términos de ventas) que obtiene financiación en términos netos.

Por otra parte, el gráfico 3 ilustra cómo el peso del crédito comercial en porcentaje del balance ha mostrado una pauta descendente durante el período analizado, que ha sido especialmente acusada durante los primeros años de la crisis, y que es coherente con la evolución contractiva de la actividad de las empresas. En particular, para el conjunto de la muestra, la ratio clientes / activo pasó de un 11,6 % en 2007 hasta un 8,4 % en 2013, al tiempo que la ratio proveedores / pasivo se redujo desde un 9,7 % a un 6,7 %, respectivamente. Este patrón fue bastante generalizado por sectores y afectó tanto a las grandes compañías como especialmente a las pymes, en sintonía con el impacto más acusado de la crisis sobre la actividad de estas últimas. Además, la distinta evolución de la financiación otorgada y recibida determinó un retroceso de la financiación neta concedida por este último grupo, frente a la relativa estabilidad de este indicador para las compañías de mayor dimensión (véanse paneles centrales del gráfico 3). El desglose por sectores evidencia que las caídas más pronunciadas en el peso del crédito comercial captado por las sociedades se produjo en el grupo de las grandes compañías inmobiliarias y constructoras, de modo que pasaron de obtener financiación neta en 2007 a conceder crédito en 2013. Por la parte del crédito concedido, el mayor retroceso ocurrió en las pymes de la industria, lo que llevó a un descenso importante de la financiación neta concedida por estas como consecuencia de su actividad comercial (del 11 % en 2007 al 8 % en 2013).

Por último, la evolución del crédito comercial durante los últimos años revela el papel importante que ha desempeñado este instrumento en la redistribución de recursos financieros dentro del sector empresarial, desde las sociedades con mayor acceso al crédito bancario hacia aquellas con un acceso más difícil porque tenían mayores necesidades de desendeudamiento. En particular, como muestra el gráfico 4, a lo largo del período de crisis el grupo de empresas que redujo su endeudamiento financiero disminuyó también el volumen de crédito comercial neto concedido (disminuyendo la cifra de clientes o aumentando el importe de

## Los períodos medios de pago y de cobro

proveedores, o ambas cosas simultáneamente), mientras que aquellas sociedades cuyo endeudamiento financiero se elevó o se mantuvo destinaron parte de los fondos obtenidos por esta vía a un aumento del crédito comercial concedido. En ambos casos, esta evolución se observó tanto para el grupo de las grandes compañías como para el de las pymes.

Con la información disponible en la CBI se pueden calcular unos indicadores que aproximan los períodos medios de pago a proveedores y de cobro a clientes. En particular, el período medio de pago a proveedores (PPP) se puede calcular como la ratio entre proveedores (proveniente del balance) y el volumen de compras anuales (de la cuenta de pérdidas y ganancias), multiplicada por 365. Esta ratio mide el número medio de días que la empresa tarda, en promedio, en pagar a sus proveedores<sup>6</sup>. Por su parte, el período medio de cobro a clientes (PCC) se puede obtener, de forma equivalente, como la ratio entre la cifra de clientes y el dato de ventas anuales, multiplicada por 365. Este indicador aproxima el número de días promedio que la empresa tarda en cobrar las facturas a sus clientes<sup>7</sup>. Finalmente, el período medio de financiación comercial neta (PFC) concedida, expresada en días, se puede calcular como la diferencia entre el volumen de clientes y de proveedores dividido por el total de las ventas anuales, multiplicada por 365, y mide el número de días promedio en que la empresa ofrece financiación neta como consecuencia de sus transacciones comerciales. Si la cifra es negativa, indica que la empresa capta financiación, en términos netos, en sus operaciones comerciales.

El gráfico 5 muestra la evolución de la distribución estadística de los períodos medios de pago y cobro, y de la financiación comercial neta entre 2007 y 2013 (calculados de acuerdo con el procedimiento señalado en el párrafo anterior), para la muestra de la CBI, distinguiendo entre pymes y grandes empresas. Concretamente, se presentan los percentiles (ponderados por las compras o ventas<sup>8</sup>) 25, 50 y 75, con el fin de recoger la situación de la empresa promedio (en el caso del percentil 50 o mediana) y de aquellas en las que el indicador muestra un valor extremo reducido (percentil 25) o elevado (percentil 75). Por su parte, el gráfico 6 presenta la evolución de la mediana (ponderada) para algunas ramas productivas, y distinguiendo también en función de las dos categorías de tamaño anteriores.

Se observa cómo, en general, a lo largo de toda la distribución los períodos medios son más elevados en los pagos a proveedores que en el cobro a clientes, siendo esas diferencias más acusadas en el caso de las empresas grandes (véase gráfico 5). Por otro lado, en las pymes los períodos de cobro tienden a ser más dilatados que en las grandes compañías, con la excepción del sector de la construcción y actividades inmobiliarias, en el que ocurre lo contrario (véase gráfico 6). Entre otras cosas, estas diferencias reflejan posiblemente el mayor poder de negociación de las grandes empresas, que hace que tengan una mayor facilidad para aplazar sus pagos.

Por ramas productivas, los períodos más alargados de pago y de cobro se producen en el grupo de empresas inmobiliarias y de la construcción, especialmente en las grandes, en

6 Se trata de una aproximación, porque su cálculo se basa en la cifra de proveedores al cierre del ejercicio. Para que el cálculo fuera exacto, debería calcularse con el importe medio, pero este dato no está disponible. Por tanto, las cifras analizadas en esta sección se deben interpretar con la debida cautela.

7 De forma equivalente a lo comentado en la nota 6, en este caso también se trata de una aproximación, porque su cálculo se basa en la cifra de clientes al cierre del ejercicio.

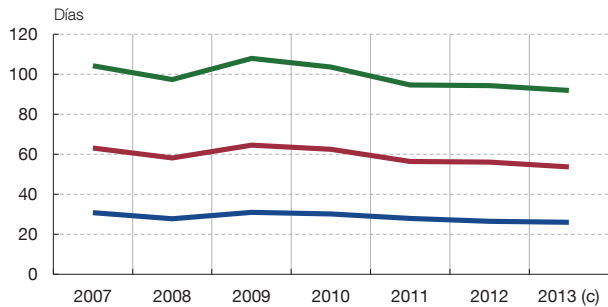
8 Los percentiles se ponderan por el importe de las compras (en el caso del período medio de pago) y ventas (período medio de cobro y financiación comercial neta), con el fin de dar un mayor peso a las cifras de las compañías con un mayor volumen de actividad comercial, por considerarse que son más representativas. Así, por ejemplo, un valor dado para los percentiles 25, 50 y 75 del período medio de pago a proveedores significa que las compras de las compañías con períodos iguales o inferiores a esa cifra equivalen al 25%, 50% y 75%, respectivamente, del total de compras de las empresas de la muestra.

DISTRIBUCIÓN DE LOS PERÍODOS MEDIOS DE PAGO, COBRO Y FINANCIACIÓN COMERCIAL NETA.  
DESGLOSE POR TAMAÑO (a)

GRÁFICO 5

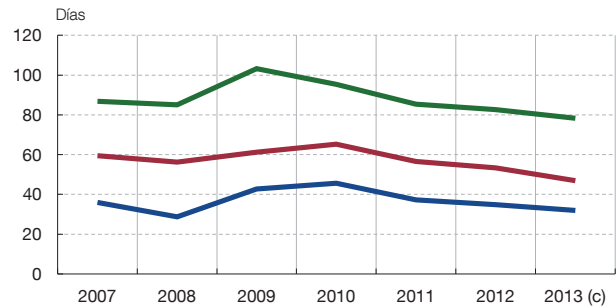
PYMES

PERÍODO MEDIO DE PAGO A PROVEEDORES (b)

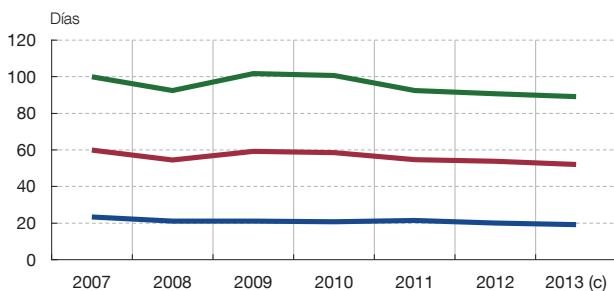


GRANDES

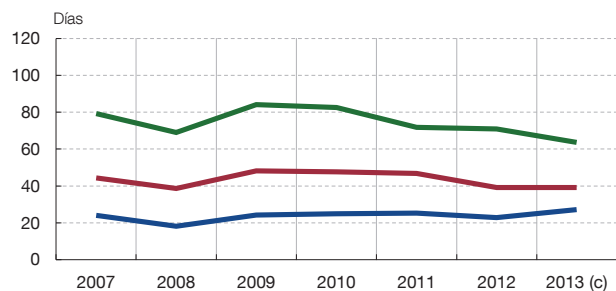
PERÍODO MEDIO DE PAGO A PROVEEDORES (b)



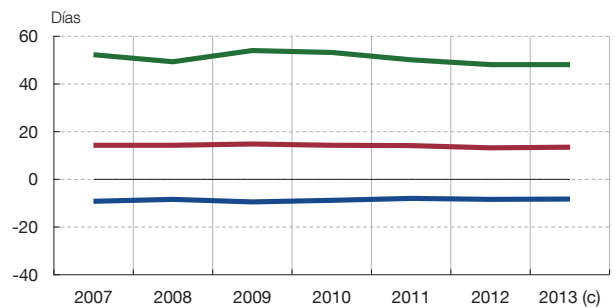
PERÍODO MEDIO DE COBRO A CLIENTES (d) (e)



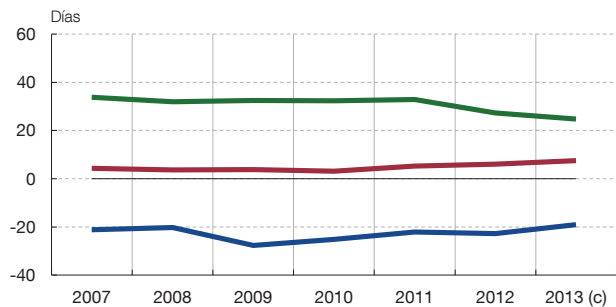
PERÍODO MEDIO DE COBRO A CLIENTES (d) (e)



FINANCIACIÓN COMERCIAL NETA (f) (e)



FINANCIACIÓN COMERCIAL NETA (f) (e)



— PERCENTIL 25 — PERCENTIL 50 — PERCENTIL 75

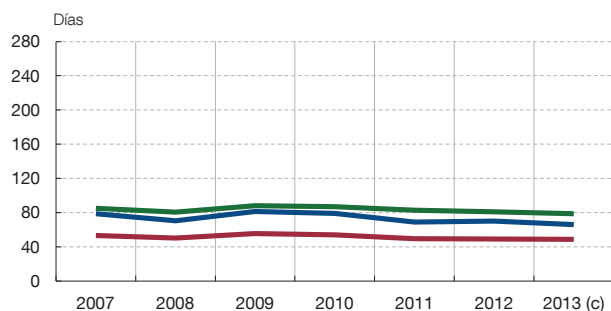
FUENTE: Banco de España.

- a La clasificación por tamaños se realiza de acuerdo con la Recomendación 2003/361/CE, según la cual se considera pyme aquella empresa que no supere los 250 empleados, y que no rebase cierto nivel del activo o de cifra neta de negocios. Además, con independencia de los criterios anteriores, no se consideran pymes ni las empresas públicas ni aquellas que pertenezcan a un grupo empresarial que supere los límites mencionados. Todas las empresas que no se clasifican como pymes se han incluido en el grupo de las empresas grandes.
- b Se define como el cociente entre los proveedores y las compras anuales, por 365. Percentiles ponderados por el peso de las compras de la empresa sobre las compras totales correspondientes a su grupo y período.
- c El dato de 2013 resulta de aplicar la variación de los días medios, calculados a partir de una muestra común de empresas, al dato del período anterior.
- d Se define como el cociente entre los clientes y las ventas anuales, por 365.
- e Percentiles ponderados por el peso de las ventas de la empresa sobre las ventas totales correspondientes a su grupo y período.
- f Se define como el cociente entre los clientes menos los proveedores y las ventas anuales, por 365.

las que la mediana de los PCC se situó por encima de 100 días y la de los PPP por encima de los 160 días a lo largo del período analizado. Los más cortos se dan en el comercio y hostelería (situándose la mediana de la distribución por debajo de los 40 días en los PCC y en menos de 70 días en los PPP).

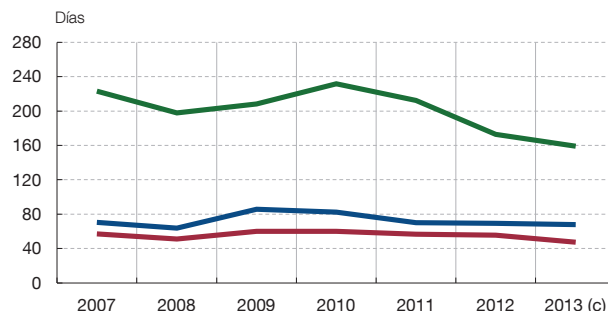
PYMES

PERÍODO MEDIO DE PAGO A PROVEEDORES (b)

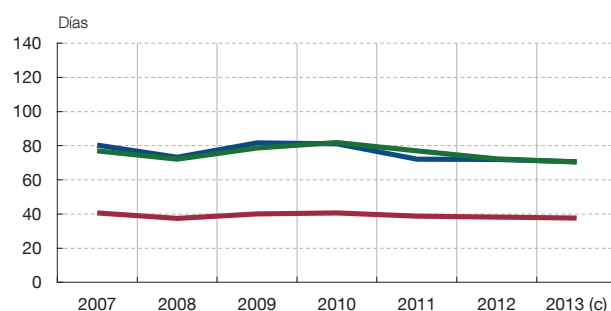


GRANDES

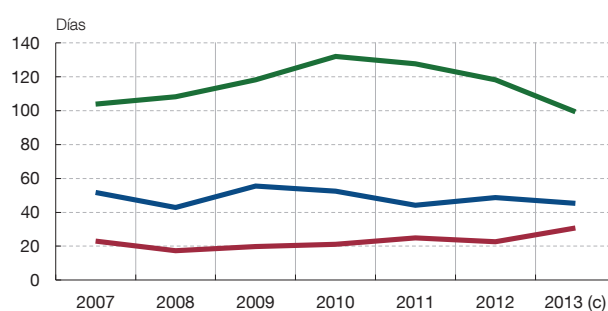
PERÍODO MEDIO DE PAGO A PROVEEDORES (b)



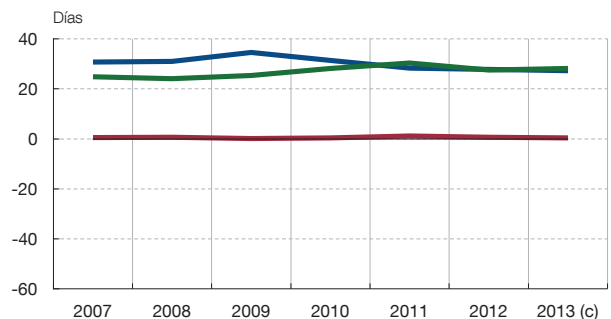
PERÍODO MEDIO DE COBRO A CLIENTES (d) (e)



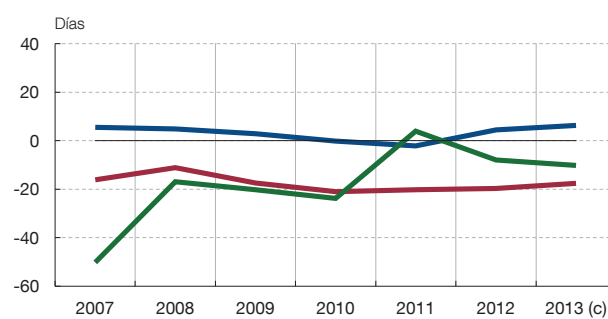
PERÍODO MEDIO DE COBRO A CLIENTES (d) (e)



FINANCIACIÓN COMERCIAL NETA (f) (e)



FINANCIACIÓN COMERCIAL NETA (f) (e)



INDUSTRIA      COMERCIO Y HOSTELERÍA      CONSTRUCCIÓN Y ACTIVIDADES INMOBILIARIAS

FUENTE: Banco de España.

- a La clasificación por tamaños se realiza de acuerdo con la Recomendación 2003/361/CE, según la cual se considera pyme aquella empresa que no supere los 250 empleados, y que no rebase cierto nivel del activo o de cifra neta de negocios. Además, con independencia de los criterios anteriores, no se consideran pymes ni las empresas públicas ni aquellas que pertenezcan a un grupo empresarial que supere los límites mencionados. Todas las empresas que no se clasifican como pymes se han incluido en el grupo de las empresas grandes.
- b Se define como el cociente entre los proveedores y las compras anuales, por 365. Medianas ponderadas por el peso de las compras de la empresa sobre las compras totales correspondientes a su grupo y período.
- c El dato de 2013 resulta de aplicar la variación de los días medios, calculados a partir de una muestra común de empresas, al dato del período anterior.
- d Se define como el cociente entre los clientes y las ventas anuales, por 365.
- e Medianas ponderadas por el peso de las ventas de la empresa sobre las ventas totales correspondientes a su grupo y período.
- f Se define como el cociente entre los clientes menos los proveedores y las ventas anuales, por 365.

Los períodos medios de cobro y de pago tendieron a repuntar en 2009, coincidiendo con la intensificación de la crisis, lo que seguramente refleja las mayores presiones de tesorería de las empresas. En los años posteriores se aprecia una gradual reducción, que ha sido más evidente en la parte alta de la distribución (percentil 75) que en la mediana o, en es-

pecial, en la parte baja (percentil 25). Esta pauta descendente del período más reciente se detecta tanto en las pymes como en las grandes empresas y es bastante generalizada por sectores, aunque con una intensidad desigual. Como consecuencia de ello, en general, los períodos medios se situaron, al final del período analizado, por debajo de los niveles previos a la crisis, tanto en el caso del cobro a clientes como en el del pago a proveedores.

Como se observa en los paneles inferiores del gráfico 5, esta evolución de los PCC y PPP se ha traducido en descensos de los períodos de financiación comercial neta de las empresas que conceden financiación por un período más dilatado (percentil 75). Como contrapartida, se detecta también un estrechamiento de los períodos de las compañías que se encuentran en la situación contraria (percentil 25), que es más evidente en el caso de las empresas de mayor tamaño. Ello ha debido de contribuir a reducir la presión financiera sobre las sociedades prestamistas, que, en principio, estarían más presionadas por lo dilatado de sus períodos de cobro.

El descenso de los períodos medios a lo largo de los últimos años se ha visto impulsado, al menos en parte, por algunas medidas de política económica. Por un lado, se introdujeron unos límites máximos en los períodos de pago de las transacciones comerciales, que anteriormente eran libremente acordados por las partes. Concretamente, la Ley 15/2010, de modificación de medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales, fijó un plazo máximo de pago de 60 días después de la fecha de recepción de las mercancías o de prestación de los servicios. Para ello estableció un calendario<sup>9</sup> de reducción progresiva, desde los 85 días en julio de 2010 hasta los 60 días desde principios de 2013. En el caso de las deudas de las Administraciones Públicas el límite se fijó en 30 días, con otro calendario<sup>10</sup> más estricto, que comenzaba en los 50 días en 2011 hasta los 30 días en 2013. Posteriormente, el Real Decreto-ley 4/2013, de medidas de apoyo al emprendedor y de estímulo del crecimiento económico y de la creación de empleo, endureció esta regulación, estableciendo que las deudas comerciales entre empresas deberían tener un plazo máximo de 30 días, de no existir un plazo acordado entre las partes. Más recientemente, la Ley Orgánica 9/2012, de control de la deuda comercial en el sector público, determinó que las Administraciones Públicas debían hacer público su período medio de pago a proveedores y disponer de un plan de tesorería que incluya, al menos, información relativa a la previsión de pago a proveedores.

Otro elemento que ha contribuido a reducir los plazos de cobro y de pago han sido los sucesivos tramos del Fondo de Financiación de Pago de Proveedores<sup>11</sup> entre 2012 y 2014. Este Fondo tenía como objetivo la financiación de las facturas pendientes de pago de las Administraciones Territoriales con sus proveedores y resultó en un volumen financiado de 41,8 mm de euros, con el que se abonaron más de ocho millones de facturas correspondientes a 200.000 proveedores, de las cuales el 60 % era del sector sanitario y farmacéutico.

## Conclusiones

Los resultados de este artículo ponen de manifiesto que, a pesar de su retroceso durante los últimos años, el crédito comercial sigue teniendo una importancia relativa elevada. Así, su saldo vivo ascendió en 2014 al 33 % del PIB, y al 54 % de los préstamos bancarios

9 El calendario quedó configurado de la siguiente forma: desde el 7 de julio de 2010 hasta el 31 de diciembre de 2011, el plazo máximo era de 85 días; entre el 1 de enero de 2012 y el 31 de diciembre de 2012, de 75 días; a partir del 1 de enero de 2013, de 60 días.

10 El período transitorio quedó establecido de la siguiente forma: entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2011, el plazo máximo era de 50 días; entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2012, de 40 días; a partir del 1 de enero de 2013, de 30 días.

11 Para un mayor detalle, véase García-Vaquero (2013).

concedidos a las sociedades no financieras en ese mismo ejercicio. Esta modalidad de financiación tiene un mayor peso relativo en las pymes y, por sectores de actividad, en el de comercio y hostelería y en el de industria. No obstante, incluso dentro de estos subgrupos se detecta un elevado grado de heterogeneidad entre las empresas. En los últimos años, además, el crédito comercial ha desempeñado un papel importante en la redistribución de los recursos financieros dentro del sector empresarial, ya que las compañías que han aumentado su endeudamiento financiero han destinado, en conjunto, una parte de los nuevos fondos a elevar el crédito comercial concedido a aquellas que, dado su mayor grado de endeudamiento financiero, han tenido mayores dificultades para recurrir al crédito bancario.

Por otra parte, la evidencia presentada muestra que los períodos medios de pago a proveedores y de cobro a clientes han tendido a descender desde 2010, de modo que en 2013 se situaban, en promedio, por debajo de los niveles previos a la crisis. Esta pauta se ha visto favorecida por algunas medidas de política económica aprobadas durante los últimos años, como la regulación sobre los períodos de pago en las transacciones comerciales (que introdujo unos límites máximos) o los sucesivos tramos del Fondo de Financiación de Pago de Proveedores (que han permitido acelerar el desembolso de las facturas pendientes de pago de las Administraciones Territoriales con sus proveedores). Asimismo, el consiguiente acortamiento del plazo medio de la financiación comercial neta concedida ha sido especialmente intenso en el caso de las sociedades que prestaban fondos a unos plazos más dilatados, lo que ha debido de reducir la presión financiera soportada por estas compañías.

16.1.2015.

## BIBLIOGRAFÍA

- GARCÍA-VAQUERO, V., y F. ALONSO (2011). «El crédito comercial en España: importancia relativa y evolución reciente», *Boletín Económico*, febrero, Banco de España.
- GARCÍA-VAQUERO, V. (2013). «Esquemas de apoyo financiero a las pymes en España», *Boletín Económico*, junio, Banco de España.



## UN ANÁLISIS DE LA DINÁMICA DEL PIB DE ESTADOS UNIDOS: UN ENFOQUE ECONOMÉTRICO

Este artículo ha sido elaborado por Ana Gómez Loscos y Gabriel Pérez Quirós, de la Dirección General del Servicio de Estudios, y por María Dolores Gadea, de la Universidad de Zaragoza.

### Introducción<sup>1</sup>

El período de estabilidad macroeconómica, asociado al descenso en la variabilidad del producto, que se identificó en la economía de Estados Unidos en las últimas décadas del siglo XX se conoce comúnmente como la «Gran Moderación»<sup>2</sup>. El interés que suscitaron este fenómeno y sus posibles causas generó una amplia variedad de análisis, en los que se hizo hincapié en tres tipos de explicaciones. En primer lugar, las menores fluctuaciones del PIB podrían ser debidas a cambios en la estructura productiva; en particular, a la mejora en el control de inventarios y en la gestión de la cadena de suministros, a la terciarización de la economía y al aumento de la competencia en los mercados de factores y productos. Una segunda explicación alternativa pone el énfasis en la mejora de la política económica como consecuencia de la puesta en práctica de políticas de estabilización monetaria con un objetivo de control de la inflación y de la mayor independencia de las autoridades monetarias. Por último, la buena suerte, es decir, la ausencia de perturbaciones exógenas significativas, podría haber desempeñado asimismo un papel importante a la hora de atemperar las fluctuaciones económicas.

Con anterioridad a la Gran Recesión, iniciada a finales de 2007, existía un amplio consenso entre los macroeconomistas acerca del carácter permanente de la reducción de la magnitud de las fluctuaciones cíclicas. Así, Blanchard y Simon (2001) afirman que «el descenso de la variabilidad del *output* parece lo suficientemente robusto y con un fundamento tan amplio que parece poco probable que se vaya a producir un cambio relevante». Lucas (2003) señaló que «el problema central de evitar una recesión se ha solucionado a efectos prácticos», mientras que Bernanke (2004) sostuvo que «la reducción en la variabilidad está asociada a que las recesiones sean menos intensas y frecuentes».

No obstante, la Gran Recesión supuso una contracción de la producción de una intensidad y una duración tales, que ha llevado a numerosos economistas a cuestionar la validez del paradigma anterior (la recesión de la economía estadounidense, que se inició en el tramo final de 2007, se prolongó durante seis trimestres, en los que la actividad se contrajo 4,4 puntos porcentuales en términos acumulados). Para muchos autores, esta crisis económica y financiera habría terminado con el período de Gran Moderación. Por ejemplo, Blanchard (2014) sostiene que la crisis ha dejado clara la necesidad de una reconsideración profunda de la visión benigna acerca de la reducción de las fluctuaciones económicas, mientras que Furman (2014) señala que, a raíz de la Gran Recesión, es necesaria una reevaluación del concepto e hipótesis de la Gran Moderación de cara al diseño de la política económica futura.

En este sentido, se han publicado numerosos artículos académicos que sostienen que la Gran Moderación habría finalizado. Desde un enfoque teórico, la mayoría de los trabajos coincide en señalar que la Gran Recesión fue la consecuencia de los desequilibrios acumulados durante la anterior fase expansiva, debido a un exceso de confianza, que condujo a un apalancamiento desmesurado y que motivó que la economía fuese especialmente vulnerable a fluctuaciones en los precios de los activos [véase Brunnermeier, Eisenbach y Sannikov (2013)].

<sup>1</sup> Este artículo es un resumen del Documento de Trabajo del Banco de España n.º 1423, *The Two Greatest. Great Recession vs. Great Moderation*.

<sup>2</sup> Kim y Nelson (1999) y McConnell y Pérez Quirós (2000) fueron los primeros en documentar este descenso en la volatilidad del PIB, que situaron en el segundo trimestre de 1984.

Desde el punto de vista empírico, por ejemplo, Ng y Wright (2013) consideran que las nuevas características de las últimas recesiones (en particular, su origen financiero) han acabado con la estabilidad asociada a la Gran Moderación. Ng y Tambalotti (2012) utilizan un modelo macroeconómico dinámico para predecir la Gran Recesión y concluyen que la Gran Moderación no fue un fenómeno permanente. Frente a estos argumentos, Clark (2009), a partir de un análisis estadístico descriptivo de la variabilidad del PIB, afirma que la economía sufre cambios ocasionales, aunque la norma es la volatilidad reducida, lo que sería coherente con el mantenimiento de la Gran Moderación.

Para los responsables de la política económica es clave poder identificar la duración y la intensidad esperadas de los períodos de expansión y recesión a la hora de interpretar la coyuntura económica. Asimismo, una ruptura en la variabilidad de la serie del PIB tiene importantes implicaciones para las técnicas econométricas utilizadas, por ejemplo, en la especificación de los modelos de predicción del PIB. Por otro lado, los modelos teóricos calibrados han de tener en cuenta los posibles cambios en los distintos momentos de la distribución del PIB. Motivado por las importantes implicaciones prácticas de estas cuestiones, este trabajo examina, basándose en procedimientos estadísticos, en qué medida la Gran Recesión ha supuesto un cambio con visos de permanencia en la variabilidad de la serie del PIB de Estados Unidos. Asimismo, se analiza la relación entre la volatilidad cíclica y el patrón de las recuperaciones en dicha economía.

Tras esta introducción, el artículo se estructura de la siguiente manera: en la sección segunda se aplican varias técnicas para detectar si existe una ruptura estructural asociada a la Gran Recesión, considerando distintos escenarios, y se examinan las características de los datos que justificarían los resultados obtenidos, y en la sección tercera se analiza si la Gran Recesión ha comportado un cambio en el perfil de las recuperaciones y si estas son diferentes con respecto a etapas anteriores.

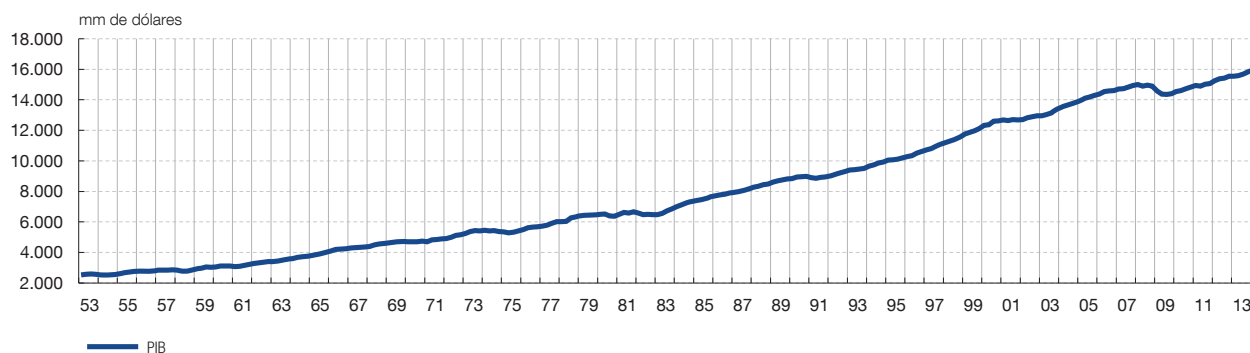
#### DetECCIÓN DE RUPTURAS ESTRUCTURALES EN LA SERIE DEL PIB

Los dos primeros paneles del gráfico 1 muestran la serie del PIB de Estados Unidos del período comprendido entre el primer trimestre de 1953 y el tercero de 2013, en niveles y en tasa de crecimiento intertrimestral. En ellos se aprecia que la intensidad y las oscilaciones del ciclo económico se han modificado sustancialmente en los últimos 60 años. Así, a principios de los ochenta se observa una reducción en la volatilidad de las series en comparación con etapas anteriores. Durante este período, la economía de Estados Unidos disfrutó de prolongadas expansiones, solo interrumpidas por las breves recesiones de 1990-1991 y 2001, que, por otra parte, fueron relativamente moderadas en términos históricos. El período final de la muestra se caracteriza por la intensidad de la recesión que comenzó a finales del 2007, que, además, se reflejó en un aumento de la variabilidad de la serie del PIB (véase tercer panel del gráfico 1).

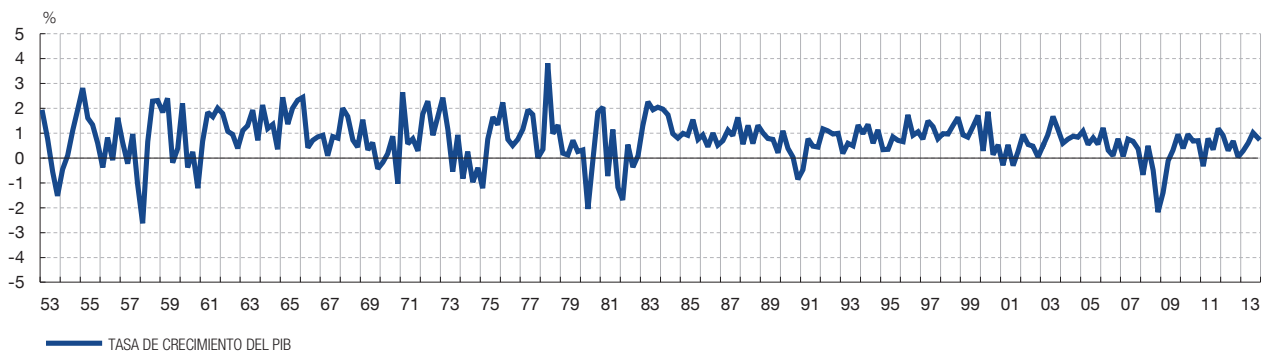
Para identificar en qué medida este incremento de la variabilidad del PIB de Estados Unidos en el período más reciente ha supuesto un cambio estructural en la dinámica de la serie, se ha replicado, utilizando una muestra que llega hasta la actualidad, el análisis realizado en el trabajo de McConnell y Pérez Quirós (2000). El resultado obtenido sugiere la existencia de una única ruptura estructural en la variabilidad del crecimiento del PIB de Estados Unidos en el segundo trimestre de 1984<sup>3</sup>, resultado igual al obtenido en el trabajo

3 Además, en el trabajo se considera un modelo *Markov-Switching* ampliado, permitiendo, por un lado, que la media y la varianza sigan procesos de *Markov* independientes y, por otro, que los dos estados de la media varíen de acuerdo con el estado de la varianza. Replicando este modelo con la muestra ampliada, también se obtiene que la disminución estructural de la volatilidad asociada a la Gran Moderación todavía se mantendría.

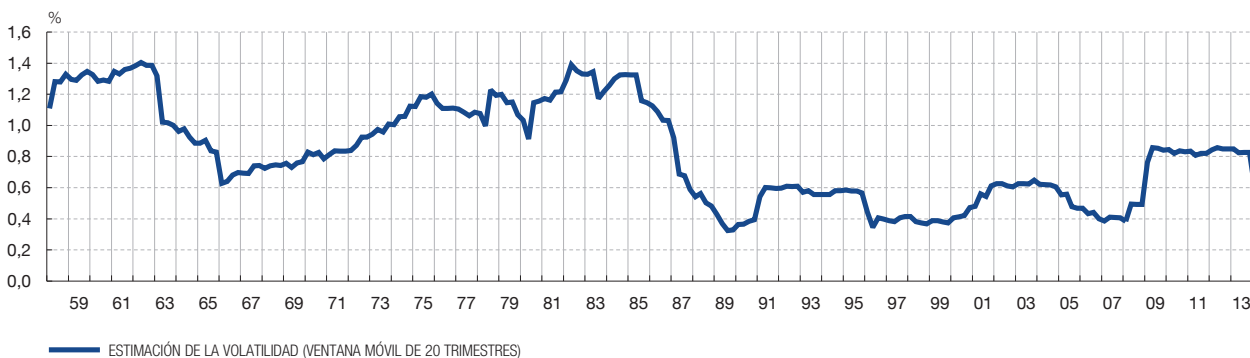
NIVELES



TASA DE CRECIMIENTO



VOLATILIDAD



FUENTE: Banco de España.

original de estos autores, que utilizaba datos hasta el segundo trimestre de 1999, lo que apunta a la ausencia de nuevos puntos de ruptura en el período más reciente.

Para comprobar la solidez de este resultado, se utilizan tres aproximaciones complementarias que tratan de subsanar algunas limitaciones de los contrastes anteriores. En primer lugar, los tests usados por McConnell y Pérez Quirós (2000) solo consideraban la posibilidad de una ruptura en la serie. Sin embargo, otros contrastes que se han desarrollado posteriormente permiten detectar más de una ruptura estructural<sup>4</sup>. Con todos ellos se

4 Se han utilizado los tests propuestos por Inclán y Tiao (1994) y por Bai y Perron (1998, 2003a, 2003b), así como, de forma secuencial, el test de Andrews (1993).

Algoritmo ICSS		Bai y Perron		McConnell y Pérez Quirós
$IT(\kappa_1)$	$IT(\kappa_2)$	Modelo 1	Modelo 2	
II TR 1984	II TR 1984	II TR 1984	IV TR 1983	II TR 1984

FUENTE: Banco de España.

a Véanse detalles en Gadea, Gómez Loscos y Pérez Quirós (2014).

puede concluir que la volatilidad del producto asociada a la Gran Recesión no representa un cambio significativo y de carácter estructural en la serie del PIB estadounidense (véase cuadro 1). En segundo lugar, es posible que el período transcurrido desde que se iniciara la Gran Recesión y la recuperación posterior de la actividad en Estados Unidos no haya alcanzado la duración necesaria para poder detectar un cambio estructural en la variabilidad del PIB. Por último, podría ocurrir que el hecho de que la posible ruptura asociada a la Gran Recesión se encuentre al final de la muestra dificulte su localización, dado que los contrastes comúnmente utilizados en la literatura no están diseñados para capturar este tipo de cambios estructurales.

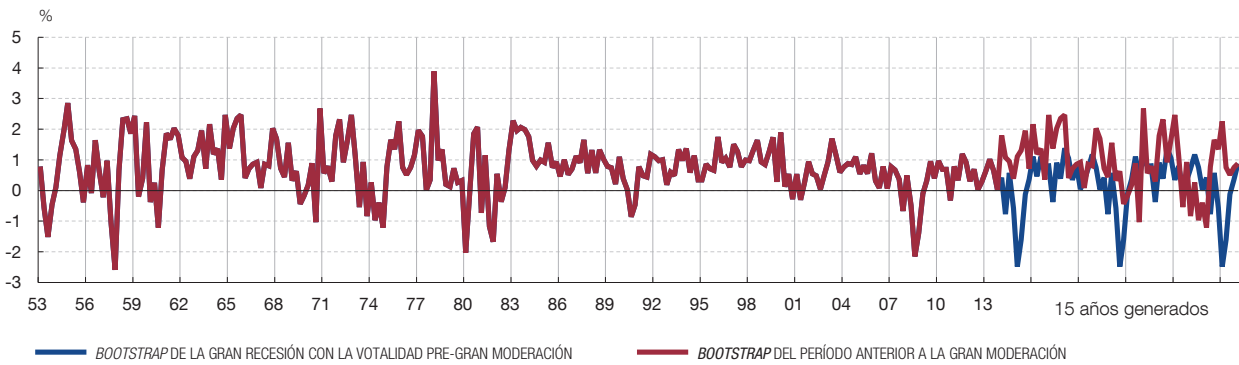
Para determinar la relevancia de este tipo de problemas, es necesario prolongar la serie del PIB de Estados Unidos mediante distintas técnicas estadísticas. Para evaluar la posible incidencia de la brevedad del período que transcurre desde que comenzara la Gran Recesión, se simulan diferentes escenarios de futuro. En particular, se alarga la duración de este episodio en cinco, diez y quince años con las técnicas de remuestreo tradicionales en la literatura<sup>5</sup>. En todos los horizontes temporales considerados se mantiene la ruptura estructural en la variabilidad del PIB en torno a 1984. Para detectar la existencia de un posible problema del final de la muestra, se introducen las observaciones asociadas a los años de la Gran Recesión en cada trimestre del período de la Gran Moderación y, posteriormente, se intenta identificar cambios estructurales con los métodos descritos anteriormente. Los resultados obtenidos siguen identificando una única ruptura estructural en la variabilidad de la serie en 1984 en la mayoría de los casos<sup>6</sup>.

Habida cuenta de los resultados obtenidos, tiene interés evaluar, por un lado, bajo qué circunstancias podría haber finalizado el período de estabilidad macroeconómica iniciado en 1984 y, por otro, si existen otras características de los datos, más allá del cambio en la volatilidad del PIB que se observa a partir de 1984, que son relevantes a estos efectos, como pueden ser la frecuencia y la intensidad de las distintas fases cíclicas. Para ello, se realizan dos tipos de ejercicios. En primer lugar, utilizando técnicas estándar de remuestreo, se alarga la muestra disponible considerando diferentes horizontes temporales con las características de los datos del período previo a la Gran Moderación. El objetivo de este ejercicio es comprobar si las características de las observaciones que propiciaron la detección de un cambio estructural en 1984 permitirían que se identificase uno adicional al incorporarlas al final de la muestra, que no se detectase ninguna ruptura o que se mantuviese únicamente la previamente identificada. En la mayor parte de las simulaciones realizadas, a partir de ocho años de datos generados deja de detectarse la ruptura en torno a 1984. Por tanto, solo cuando se prolonga la muestra durante un período suficientemente largo

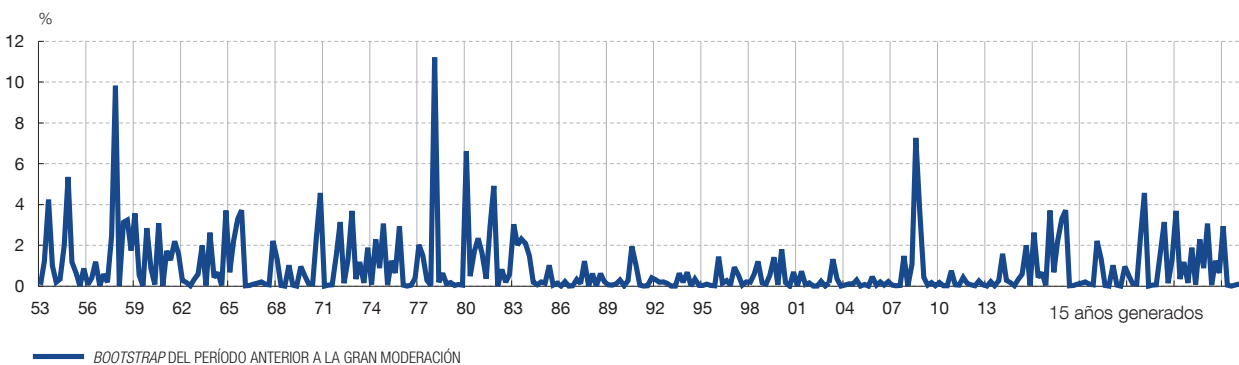
5 En particular, se utilizan las técnicas de *bootstrap* propuestas por Politis y Romano (1994).

6 Para confirmar la robustez de estos resultados, proponemos un ejercicio adicional, que consiste en mezclar de forma aleatoria las observaciones de la Gran Moderación con las de la Gran Recesión, utilizando técnicas de *bootstrap*, y aplicar los tests descritos para detectar cambios estructurales. Los resultados obtenidos son muy similares.

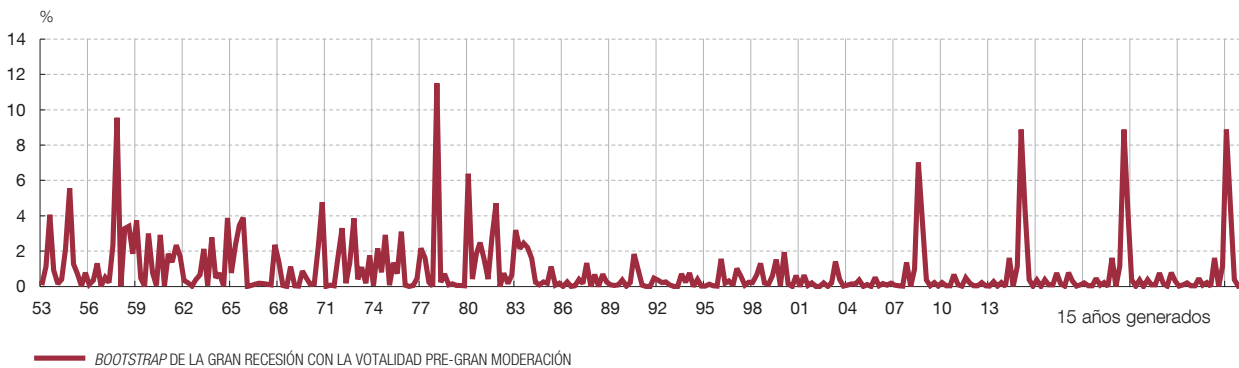
TASAS DE CRECIMIENTO DEL PIB



RESIDUOS AL CUADRADO



RESIDUOS AL CUADRADO



FUENTE: Banco de España.

con datos que presentan una volatilidad como la del período previo a 1984 el resultado deja de mantenerse. El gráfico 2 ilustra el comportamiento del PIB a lo largo de 15 años para una de las series generadas de forma aleatoria en este ejercicio (línea azul). La tasa de crecimiento del PIB y los residuos al cuadrado (paneles superior y central, respectivamente) muestran que en este escenario hipotético la volatilidad habría aumentado de forma sostenida, lo que resulta coherente con el resultado obtenido.

En segundo lugar, para determinar si la variabilidad de la serie es el único rasgo que distingue el período posterior a 1984 o se encuentra, asimismo, relacionado con posibles

cambios en la frecuencia o la intensidad de las distintas fases cíclicas, se lleva a cabo un ejercicio en el que se alarga la muestra con las observaciones de la Gran Recesión normalizadas empleando la volatilidad de los datos del período anterior a la Gran Moderación. En un número muy elevado de casos se mantiene la ruptura estructural de 1984, lo que apuntaría a que el cambio detectado no se encuentra únicamente asociado a la diferente variabilidad. La línea roja del gráfico 2 representa una de las series generadas aleatoriamente. En ambos paneles se observa que la mayor variabilidad en los datos proyectados proviene de observaciones atípicas correspondientes a fases recesivas, mientras que durante las expansiones la volatilidad es muy reducida.

Esta misma simulación presenta una recesión cada cinco años. Para evaluar la intensidad de las recesiones en el escenario simulado se lleva a cabo un ejercicio en el que se compara la caída del PIB durante la última recesión con los descensos de la producción en las recesiones en el período anterior a 1984, identificándose que las observaciones de la última recesión provienen de la misma distribución que las recesiones anteriores a 1984<sup>7</sup>, por lo que, según esta metodología, la intensidad de la contracción del PIB en la Gran Recesión no es significativamente diferente de la correspondiente a las recesiones que se produjeron con anterioridad a 1984. De este modo, la menor variabilidad asociada a este último período no estaría ligada a la severidad y a la frecuencia de las fases recesivas, sino a las características de las fases de expansión. Como se analiza en la siguiente sección, el perfil de las recuperaciones presenta un patrón diferenciado en cada una de las series, lo que puede tener implicaciones para la senda de crecimiento a largo plazo.

#### El perfil de la recuperación tras la Gran Recesión

El ciclo económico se puede caracterizar considerando tres fases: recesión, crecimiento elevado y crecimiento moderado. Si la economía se recupera rápidamente de una recesión (con lo que el ciclo adquiere forma de V), el impacto de la contracción será transitorio y la economía recuperará su tendencia de crecimiento en el largo plazo (el llamado efecto *Friedman-plucking*<sup>8</sup>). Por el contrario, si la recuperación se produce de forma muy gradual (con un perfil en forma de L), los efectos sobre el crecimiento potencial pueden ser permanentes. Algunos autores afirman que las expansiones caracterizadas por crecimientos elevados dejaron de observarse desde mitad de los años ochenta<sup>9</sup>. En este epígrafe se trata de analizar en qué medida la Gran Recesión, que comportó una contracción de la actividad de un orden de magnitud sin precedentes en los 25 años previos, podría implicar un cambio en la forma de las recuperaciones en el futuro<sup>10</sup>.

Para ello, se llevan a cabo varios contrastes, que muestran que, si bien la intensidad del crecimiento del PIB en Estados Unidos en el primer año tras la Gran Recesión fue inferior a lo ocurrido en los años de salida de las recesiones previas a 1984<sup>11</sup>, la magnitud del avance de la producción en el segundo y tercer año no fue estadísticamente diferente a las del período anterior a 1984. Este resultado sugiere que el diferente comportamiento de las series durante el primer año de la fase de recuperación podría estar detrás de que dejen

7 El test de Wilcoxon no rechaza que las observaciones de la última recesión vengan de la misma distribución que las del período anterior a 1984, con un p-valor de 0,61.

8 Véase Friedman (1993).

9 Véase Camacho, Pérez Quirós y Rodríguez-Mendizábal (2011).

10 De acuerdo con Morley y Piger (2006), las recuperaciones moderadas de las dos recesiones anteriores a la Gran Recesión estaban, fundamentalmente, vinculadas al hecho de que las recesiones fueron leves.

11 El test de Wilcoxon rechaza la hipótesis nula de que el primer año de la última expansión venga de la misma distribución que el primer año de las expansiones del período anterior a la Gran Moderación, con un p-valor de 0,02. Adicionalmente, se ha derivado la distribución empírica de cada uno de los años de expansión de los períodos anterior y posterior a 1984 realizando 10.000 réplicas, obteniendo de nuevo que las recuperaciones que comienzan con un crecimiento elevado durante el primer año son típicas del período anterior a 1984 y no se producen con posterioridad.

de observarse recuperaciones con elevado crecimiento a partir de la segunda mitad de la década de los ochenta. Desde este punto de vista, el análisis econométrico realizado sugiere que los beneficios asociados al aparente aumento de la estabilidad de la producción que acompañó la etapa de la Gran Moderación (en términos de disminución de la frecuencia y de la severidad de las recesiones) podrían conllevar un cierto coste, en términos de recuperaciones más lentas y débiles en el futuro.

En resumen, este trabajo presenta evidencia para la economía de Estados Unidos de que la disminución de la magnitud de las fluctuaciones parece tener una naturaleza permanente. En efecto, a pesar de la crisis económica y financiera iniciada a finales de 2007, se sigue detectando una volatilidad del PIB reducida en el período transcurrido desde entonces. Este resultado es robusto a distintas especificaciones e, incluso, se mantendría en un escenario hipotético en el que el patrón cíclico tras la última recesión se prolongase en el tiempo.

Adicionalmente, en el artículo se analiza la naturaleza del descenso en la volatilidad y se observa que este se encontraría vinculado a las características de las fases de expansión y no a las de las fases recesivas. En particular, la menor variabilidad de la producción que se detecta desde 1984 estaría ligada a la menor incidencia de expansiones con tasas de crecimiento elevado durante el primer año de la recuperación.

19.1.2015.

## BIBLIOGRAFÍA

- ANDREWS, D. W. K. (1993). «Tests for parameter instability and structural change with unknown change point», *Econometrica*, 61 (4), pp. 821-856.
- BAI, J., y P. PERRON (1998). «Estimating and testing linear models with multiple structural changes», *Econometrica*, 66 (1), pp. 47-78.
- (2003a). «Computation and analysis of multiple structural change models», *Journal of Applied Econometrics*, 18 (1), pp. 1-22.
- (2003b). «Critical values for multiple structural change tests», *Econometrics Journal*, 6 (1), pp. 72-78.
- BERNANKE, B. (2004). «The Great Moderation», *Discurso en la reunión de la Eastern Economic Association*, Washington, <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2004/20040220/default.htm>.
- BLANCHARD, O. (2014). «Where Danger Lurks», *Finance and Development*, 51 (3), IMF.
- BLANCHARD, O., y J. SIMON (2001). «The Long and Large Decline in U.S. Output Volatility», *Brookings Papers on Economic Activity*, 32 (1), pp. 135-174.
- BRUNNERMEIER, M. K., T. EISENBACH y Y. SANNIKOV (2013). *Macroeconomics with Financial Frictions: A Survey*, Nueva York, Cambridge University Press.
- CAMACHO, M., G. PÉREZ QUIRÓS y H. RODRÍGUEZ-MENDIZÁBAL (2011). «High-growth recoveries, inventories and the Great Moderation», *Journal of Economic Dynamics and Control*, 35 (8), pp. 1322-1339.
- CLARK, T. E. (2009). «Is the Great Moderation over? An empirical analysis», *Economic Review Federal Reserve Bank of Kansas City*, Q IV, pp. 5-42.
- FRIEDMAN, M. (1993). «The 'Pluckin Model' of Business Fluctuation Revisited», *Economic Inquiry*, pp. 171-177.
- FURMAN, J. (2014). «Whatever happened to the Great Moderation?», Remarks at the 23rd Annual Hyman P. Minsky Conference, <http://www.whitehouse.gov/sites/default/les/docs/2014-04-10-minsky-conference-speech.pdf>.
- GADEA, M. D., A. GÓMEZ LOSCOS y G. PÉREZ QUIRÓS (2014). *The Two Greatest. Great Recession vs. Great Moderation*, Documentos de Trabajo, n.º 1423, Banco de España.
- INCLAN, C., y G. C. TIAO (1994). «Use of cumulative sums of squares for retrospective detection of changes of variance», *Journal of the American Statistical Association*, 89 (427), pp. 913-923.
- KIM, C. J., y C. R. NELSON (1999). «Permanent and transitory components of recessions», *The Review of Economics and Statistics*, 81 (4), pp. 608-616.
- LUCAS, R. E. J. (2003). «Macroeconomic Priorities», *American Economic Review*, 93 (1), pp. 1-14.
- MCCONNELL, M. M., y G. PÉREZ QUIRÓS (2000). «Output Fluctuations in the United States: What Has Changed since the Early 1980's», *American Economic Review*, 90 (5), pp. 1464-1476.
- MORLEY, J., y J. PIGER (2006). *The Importance of Nonlinearity in Reproducing Business Cycle Features*, en C. Milas, P. Rothman y D. van Dijk (eds.), *Nonlinear Time Series Analysis of Business Cycles*, Ámsterdam, Elsevier Science.
- NG, G. C., y A. TAMBALOTTI (2012). *The Great Moderation, Forecast Uncertainty, and the Great Recession*, Federal Reserve Bank of New York, Blog.
- NG, S., y J. H. WRIGHT (2013). *Facts and challenges from the great recession for forecasting and macroeconomic modelling*, NBER Working Papers 19469, National Bureau of Economic Research.
- POLITIS, D., y J. ROMANO (1994). «The stationary bootstrap», *Journal of the American Statistical Association*, 89, pp. 1303-1313.





## AJUSTE Y PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO DE LAS ECONOMÍAS DESARROLLADAS: EL IMPACTO DE LA CRISIS FINANCIERA

Este artículo ha sido elaborado por Ignacio Hernando y Pedro del Río, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales, e Irene Pablos, del Banco Central Europeo.

### Introducción

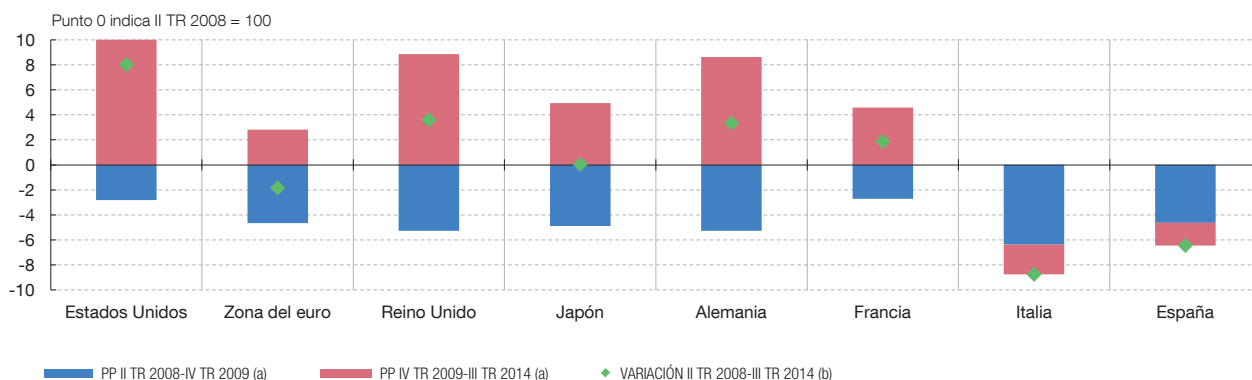
La crisis financiera global desencadenada en 2007-2008 ha sido la perturbación más grave experimentada por la economía mundial desde la Segunda Guerra Mundial. Como resultado de la crisis, el PIB de las principales economías desarrolladas se redujo entre un 3% y un 6% desde el máximo previo, a pesar de la respuesta rápida y coordinada de las autoridades económicas. Las medidas dirigidas a estimular la demanda agregada, dar apoyo al sector financiero y restaurar la confianza de los agentes permitieron quebrar la realimentación de efectos negativos entre la debilidad de los sistemas financieros y el deterioro de la economía real, y contribuyeron al inicio de una suave recuperación. Paulatinamente, el protagonismo de la política macroeconómica como soporte de la recuperación ha ido recayendo en mayor medida en la política monetaria, dado el deterioro experimentado por las finanzas públicas en muchas economías avanzadas.

A pesar del apoyo de la política monetaria, la recuperación en las principales economías está siendo lenta, frágil y desigual. Algunas de ellas, como la de Estados Unidos, han retornado a tasas de crecimiento próximas a las anteriores a la crisis; otras, entre las que se encuentran algunas del área del euro, siguen registrando ritmos de avance muy inferiores a los alcanzados en la fase de expansión previa, y han experimentando incluso nuevos retrocesos. Como resultado de todo ello, los niveles del PIB se sitúan muy por debajo de los que marcarían las tendencias previas a la crisis (véanse gráficos 1 y 2).

En este contexto, existe un intenso debate sobre las causas del bajo crecimiento persistente en las economías avanzadas, que tiene implicaciones importantes tanto para sus perspectivas como para las respuestas de política económica. Entre los múltiples factores que se han apuntado en este debate están los desequilibrios acumulados en el pasado —tanto en la fase previa a la crisis como durante esta—, algunas tendencias de más largo plazo, que ya se venían manifestando antes de que se desencadenase la crisis financiera global y que estarían detrás de la persistente debilidad de la demanda agregada —como el aumento de la desigualdad en la distribución de la renta o la mayor demanda de activos seguros—, y diversos fenómenos que apuntarían a una reducción del crecimiento potencial —como el envejecimiento de la población o la disminución del ritmo de progreso tecnológico—.

Este artículo realiza un amplio repaso de los trabajos que han ido apareciendo sobre el impacto de la crisis en las economías avanzadas, con objeto de determinar y evaluar los principales factores que están incidiendo en la debilidad de la recuperación de estas economías, y de reflexionar sobre las políticas económicas adecuadas para superar este período prolongado de crecimiento lento. En la siguiente sección se caracterizan los patrones habituales de salida de las crisis financieras y se comparan con la senda de recuperación actual. En la tercera sección se analizan los principales desequilibrios resultantes de la crisis, valorando en qué medida se están corrigiendo. En la cuarta se discuten las perspectivas de crecimiento potencial, mientras que en la quinta se repasa el papel de las políticas económicas en la situación actual. El artículo concluye con unas breves reflexiones finales.

VARIACIÓN EN EL NIVEL DEL PIB TRAS LA CRISIS FINANCIERA

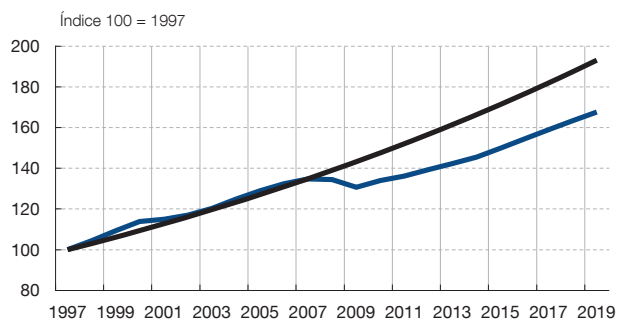


FUENTES: Estadísticas nacionales y Datastream.

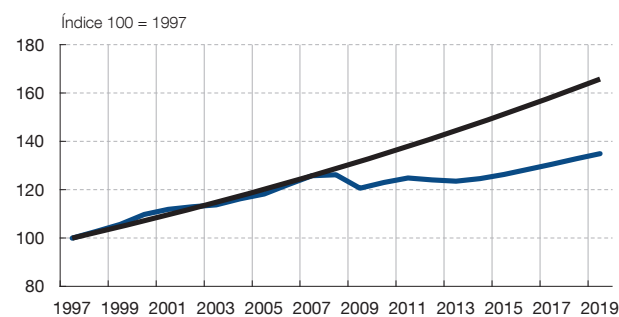
- a Contribución en puntos porcentuales (pp) a la variación del PIB por período.
- b Tasa de variación del PIB entre el segundo trimestre de 2008 y el tercer trimestre de 2014.

EVOLUCIÓN DEL PIB REAL EN LAS ECONOMÍAS DESARROLLADAS TRAS LA CRISIS. COMPARACIÓN CON LA TENDENCIA PREVIA (a)

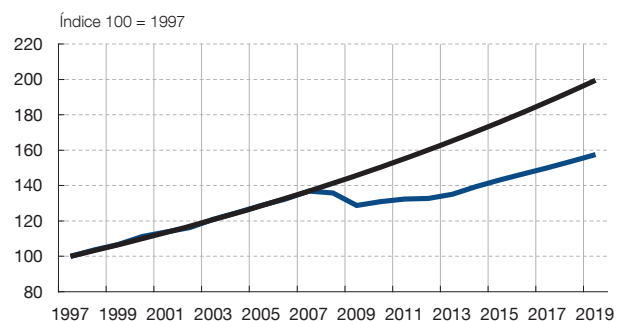
ESTADOS UNIDOS



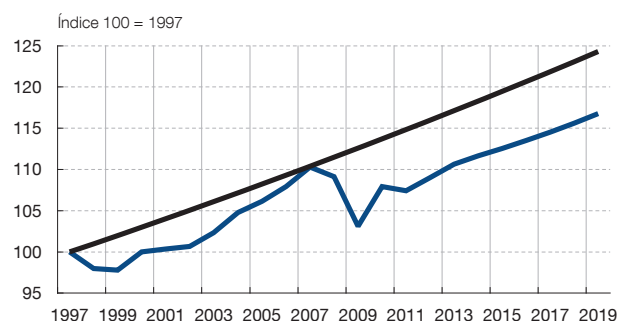
ZONA DEL EURO



REINO UNIDO



JAPÓN



FUENTE: Datos del WEO de octubre de 2014. Previsones desde 2014.

- a Tendencia previa calculada con el crecimiento promedio en los diez años anteriores a la crisis.

La crisis financiera global ha tenido un impacto adverso muy importante sobre el PIB de las economías avanzadas. Esta evolución está en línea con la experiencia histórica de las recesiones que tienen lugar después de crisis financieras<sup>1</sup>, que suelen dar lugar a una pérdida permanente en el nivel del PIB respecto a la tendencia previa, siendo poco frecuente que el crecimiento posterior permita recuperar ese nivel. Más bien, la evidencia histórica lleva a distinguir entre los casos en los que el crecimiento del PIB a medio plazo retorna a las tasas anteriores a la crisis y aquellos en los que el crecimiento permanece en ritmos inferiores. Esto puede deberse a los legados y excesos previos a la crisis, a una inadecuada respuesta de las políticas económicas o a que el crecimiento previo a la crisis no era sostenible<sup>2</sup>.

Los estudios sobre las recesiones que van ligadas a crisis financieras sugieren que las pérdidas en el nivel del PIB doblan las del resto de recesiones y que su duración es al menos dos veces mayor. Reinhart y Rogoff (2009) encuentran que el nivel del PIB se reduce en las crisis financieras severas cerca de un 9%, en promedio, en un lapso de unos dos años, mientras que las recesiones no financieras duran solo un año. Esta caída en la actividad viene seguida por un deterioro significativo del mercado de trabajo, con un aumento promedio de la tasa de paro de 7 puntos porcentuales (pp) durante un período medio de cuatro años. Con objeto de comparar con crisis financieras de la misma severidad que el episodio más reciente, Reinhart *et al.* (2014) examinan la evolución del PIB real per cápita en una muestra amplia de crisis sistémicas<sup>3</sup> y encuentran que, en promedio, las economías avanzadas registran pérdidas del 9,6% y tardan más de siete años en recobrar el nivel previo del PIB.

Más allá de las pérdidas de corto plazo producidas por la crisis, los estudios empíricos muestran que las crisis financieras tienen generalmente un efecto permanente en el nivel del PIB y pueden incluso tener un impacto sobre el crecimiento potencial a largo plazo. Cerra y Saxena (2008), referencia habitual en este tipo de estudios, encuentran que la recuperación del PIB real no compensa totalmente las pérdidas de la crisis y que, en la mitad de los casos, las tasas de crecimiento diez años después de la crisis son más bajas que antes de la crisis.

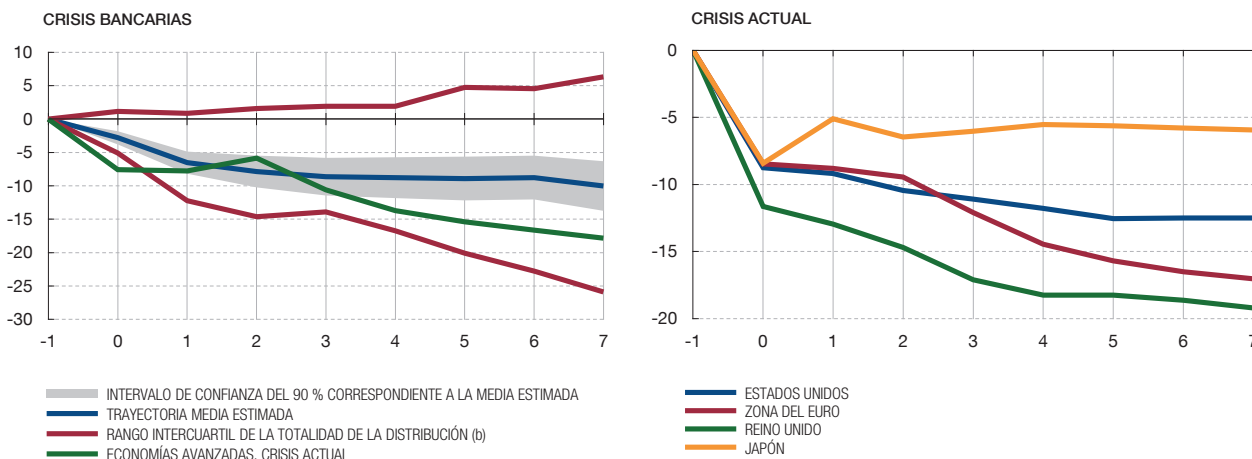
A modo de síntesis, el gráfico 3 compara la evolución de las economías desarrolladas en la fase de recuperación actual con el promedio observado en las fases de recuperación de las crisis financieras ocurridas desde los años setenta [FMI (2009b)]. En esos episodios, siete años después del inicio de las crisis, el PIB de las economías avanzadas se situaba, en promedio, 10 pp por debajo de la tendencia previa a las crisis; en la crisis actual, tras siete años, el promedio del PIB de las economías avanzadas está un 17% por debajo de la tendencia previa, aunque con notables diferencias entre la pérdida cercana al 20% en Reino Unido, al 17% en el área del euro, al 12% en Estados Unidos y al 6% en Japón.

Los análisis agregados de crisis financieras pueden complementarse con estudios de casos concretos, que permiten analizar los factores determinantes y el impacto de las políticas económicas. Las crisis sufridas por los países escandinavos (Suecia, Finlandia y Noruega) y por Japón a principios de los años noventa tienen especial interés, aunque

1 En esta sección se distingue entre las recesiones que tienen lugar después de crisis financieras y aquellas que no guardan relación con ellas. Dentro de las crisis financieras, nos centramos en las crisis bancarias (otras crisis financieras serían las cambiarias o las soberanas). En línea con la literatura [véase, por ejemplo, Laeven y Valencia (2013)], se suele diferenciar entre crisis bancarias sistémicas y no sistémicas, siendo las primeras las que muestran señales claras de tensiones en los sistemas bancarios (en términos de pérdidas, pánicos bancarios y/o liquidaciones de entidades) y, además, requieren una intervención significativa de las autoridades económicas.

2 Véanse Alberola *et al.* (2013) y Borio *et al.* (2013).

3 63 crisis en economías avanzadas, desde 1857.



FUENTES: Fondo Monetario Internacional, *WEO* de octubre de 2009 y Banco de España.

- a Tendencia previa calculada con el crecimiento promedio en los diez años anteriores a la crisis.
- b El rango intercuartil representa el 50 % central de todas las crisis.

esos episodios no tuvieran el carácter global de la crisis actual —factor que tiende a acentuar la profundidad y la duración de las crisis [FMI (2009a)]—. El gráfico 4, que recoge la evolución del crecimiento tendencial del PIB en estos cuatro episodios, muestra una diversidad de resultados: Japón experimentó una caída duradera del crecimiento —debido posiblemente a una gestión inadecuada de la crisis, combinada con factores demográficos adversos—, de modo que la pérdida del PIB respecto a la tendencia previa no dejó de incrementarse; en los países escandinavos, sin embargo, las reformas estructurales y la reorientación de sus áreas de especialización productiva elevaron de nuevo sus tasas de crecimiento, algunos años incluso ligeramente por encima de los niveles precrisis, recuperando las pérdidas del PIB gradualmente.

#### ALGUNAS PARTICULARIDADES DE LAS CRISIS FINANCIERAS

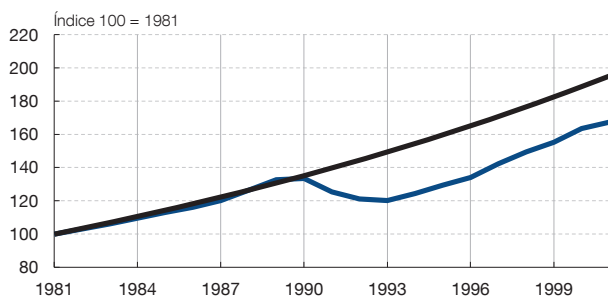
Existe, por tanto, un consenso que indica que las recesiones que siguen a las crisis financieras son inusualmente severas y largas, particularmente si son globales, y que las recuperaciones que las suceden suelen ser débiles, si bien los resultados varían en función de las condiciones de partida y los desequilibrios acumulados, de la respuesta de las políticas económicas y del entorno exterior más o menos favorable. Diversos trabajos han explorado qué factores contribuyen a explicar la severidad y la duración de las recesiones asociadas a crisis financieras. Por un lado, algunos trabajos<sup>4</sup> resaltan la importancia de las interacciones entre las variables macroeconómicas y las financieras. En concreto, las recesiones asociadas a crisis financieras están a menudo sincronizadas entre países y suelen coincidir con caídas del crédito y de los precios de los activos, como la bolsa y los precios de la vivienda, que suelen ser prolongadas y severas<sup>5</sup>.

Por otro lado, existe una amplia literatura que relaciona el coste de las crisis financieras y el tipo de ajuste posterior con los desequilibrios externos acumulados previamente. En

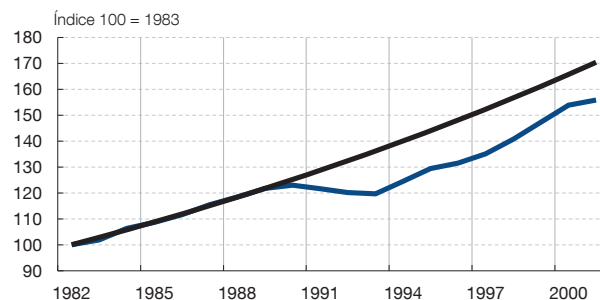
4 Como el de Claessens *et al.* (2012) y otros de los mismos autores. Un episodio de contracción de crédito suele durar dos años y medio, con una caída del crédito del 20 %; lo mismo suele durar una crisis bursátil, con caídas del 50 % de los precios en términos reales; y una crisis inmobiliaria suele durar aún más —cuatro años y medio—, con caídas del 30 % en los precios reales de la vivienda.

5 Distintos trabajos del BIS han incidido en las características de los ciclos financieros y su interrelación con los ciclos económicos [para una síntesis, véase BIS (2014)].

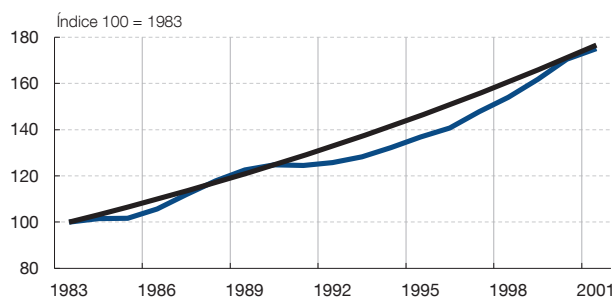
FINLANDIA



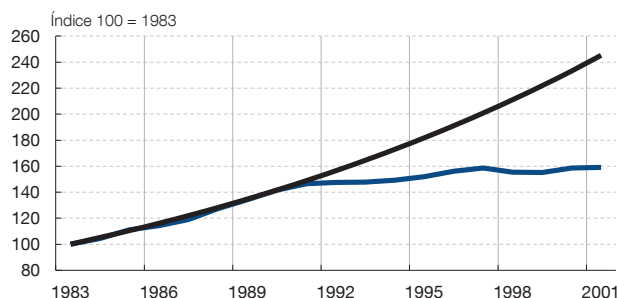
SUECIA



NORUEGA



JAPÓN



FUENTE: Datos del WEO de octubre de 2014.

a. Tendencia previa calculada con el crecimiento promedio en los diez años anteriores a la crisis.

términos generales, se observa<sup>6</sup> que en las economías deficitarias la fase expansiva suele estar financiada por recursos externos, por lo que la disminución de las entradas de fondos extranjeros durante la crisis obliga al sector privado (hogares y empresas) a reducir su consumo e inversión, dando lugar a una mayor corrección del PIB durante el ajuste. Por el contrario, el ahorro interno disponible en economías con superávit al inicio de la crisis permite que sean menos vulnerables ante las perturbaciones externas y tengan un mayor margen de maniobra para poner en marcha medidas estabilizadoras.

Algunos estudios que se centran en los desequilibrios generados por la intensidad en la creación de crédito (o apalancamiento) durante la expansión previa a la crisis encuentran que el tamaño del *boom* crediticio predice la caída del PIB. Según estos trabajos, la recuperación tras una recesión asociada a una crisis financiera es más lenta si se ha producido un exceso previo en la creación de crédito, de forma que, cuanto mayor sea el exceso de crédito previo, peores son la recesión y la recuperación posteriores<sup>7</sup>.

Por último, hay trabajos que se centran en el análisis de los procesos de recuperación que se producen sin crecimiento del crédito (*creditless recoveries*). Los datos muestran que este tipo de procesos sucede en cerca de una de cada cinco recuperaciones, y que el

6 Véase Nuño (2011), que distingue el patrón de ajuste tras una crisis financiera en función de si las economías presentaban déficit o superávit por cuenta corriente a su inicio.

7 Véanse Jordà *et al.* (2011) y Schularick y Taylor (2012), que utilizan el incremento de la ratio de crédito sobre el PIB respecto a una media histórica para medir el exceso de crédito. No obstante, Gadea y Pérez-Quirós (2015) destacan que el crédito presenta problemas como indicador adelantado del ciclo y señalan que la relación entre el crédito y la ocurrencia de recesiones, si existe, es muy débil, aunque se haya materializado en la última recesión.

crecimiento económico resultante suele ser inferior al de las recuperaciones «normales»<sup>8</sup>, siendo más comunes después de crisis bancarias, de *booms* de crédito previos y de ciclos *boom-bust* de precios de los activos inmobiliarios. Sin embargo, otros autores muestran que la caída en el crédito al sector privado no tiene por qué restringir necesariamente la recuperación económica tras una crisis financiera y señalan que las recuperaciones más rápidas se deben a ganancias de competitividad, vía depreciaciones del tipo de cambio, independientemente del proceso de desapalancamiento en marcha<sup>9</sup>.

## El legado de la Gran Recesión y el estancamiento secular de la demanda

La acumulación de importantes desequilibrios interrelacionados en la anterior fase expansiva muestra que el crecimiento en un elevado número de países avanzados era, en realidad, insostenible<sup>10</sup> y derivó, en última instancia, en el desencadenamiento de la crisis financiera global. La crisis, a su vez, favoreció la aparición de otros desequilibrios que habían permanecido larvados durante el período de bonanza. Más de seis años después de la quiebra de *Lehman Brothers*, punto álgido de la crisis financiera global, el avance en la corrección de estos desequilibrios ha diferido por países. A su vez, el proceso de recuperación de las economías sigue mostrándose titubeante y dependiente en exceso de unas políticas macroeconómicas muy laxas. Ambos fenómenos se retroalimentan: la existencia de ajustes pendientes lastra la salida de la crisis, y el bajo crecimiento dificulta una mayor progresión en el reequilibrio económico.

Entre los ajustes más costosos están los derivados del sobredimensionamiento de algunos sectores —principalmente, la construcción residencial— y de la excesiva acumulación de deuda privada. Pero también son relevantes otros desarrollos, como el aumento de la desigualdad de la renta o la escasez de activos seguros<sup>11</sup>, que suponen una rémora para la recuperación económica. Más allá de su impacto sobre la recuperación, estos desarrollos, junto con otras tendencias de más largo plazo, han podido favorecer una debilidad persistente de la demanda agregada. Estos temas se comentan a continuación.

## EL REDIMENSIONAMIENTO DE LOS SECTORES FINANCIERO E INMOBILIARIO Y LA RECOMPOSICIÓN SECTORIAL DEL EMPLEO

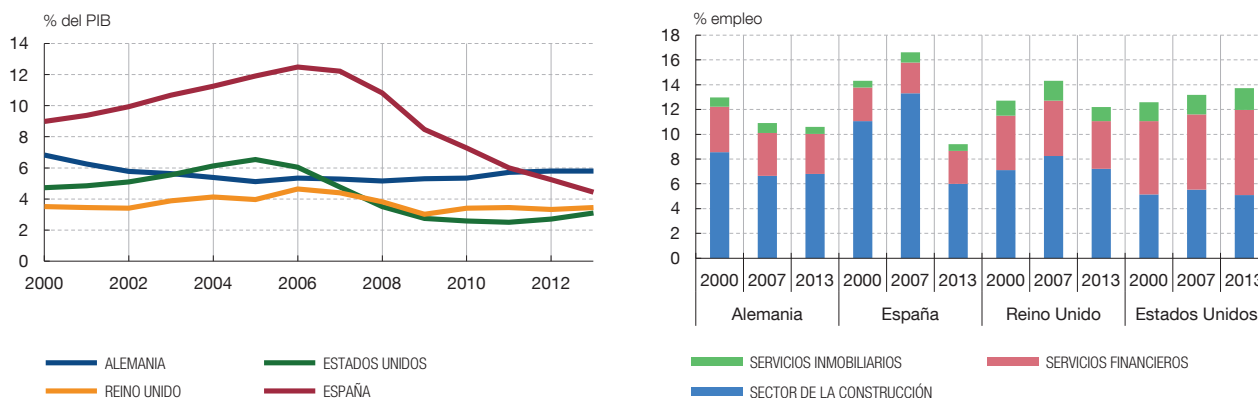
Uno de los desarrollos que estuvo en el origen de la crisis fue el crecimiento excesivo de los precios de la vivienda en algunos países, favorecido por el dinamismo de la financiación. El auge del sector de la vivienda y la expansión de la financiación —procesos que se realimentaron mutuamente durante la fase alcista, debido al carácter de colateral que tienen los activos inmobiliarios— incidieron notablemente en la estructura productiva de algunas economías. Como se aprecia en el gráfico 5, en los países (como Estados Unidos o España) que experimentaron un *boom* inmobiliario, el peso de la inversión residencial en el PIB y el peso de la construcción, los servicios inmobiliarios y los servicios financieros en el empleo registraron un aumento destacado. En otros países, como Reino Unido, en los que el crecimiento de los precios de la vivienda respondió principalmente a limitaciones de oferta, la expansión se circunscribió a la rama de servicios financieros, pero no se apreció un aumento significativo de la construcción o de los servicios inmobiliarios.

8 Véase Abiad et al. (2011).

9 Takáts y Upper (2013) examinan datos de 39 crisis financieras precedidas por *booms* crediticios y observan que la variación del crédito no muestra una correlación significativa con el crecimiento de la actividad durante los primeros años de la recuperación.

10 Lo que matiza, en cierto modo, las pérdidas calculadas respecto a la tendencia previa comentadas en el epígrafe anterior.

11 Según Caballero y Fahri (2014), dados los niveles extremadamente bajos de tipos de interés reales y tasas de inversión reducidas en numerosas economías avanzadas, es previsible que la escasez de activos seguros siga constituyendo un obstáculo a la recuperación. Si los tipos de interés nominales son ya cercanos a cero, no pueden reducirse para corregir la escasez de activos seguros y la insuficiencia de la demanda agregada. Los activos seguros inciden de modo destacado en la provisión de crédito al sector real, dado su papel crucial en el acceso de los intermediarios financieros a la financiación en mercados mayoristas.



FUENTES: OCDE, Eurostat y Bureau of Labor Statistics (US).

NOTA: En los datos de 2000 y 2007 (excepto Estados Unidos) se utiliza la clasificación NACE Rev. 1.1 con un nivel de desagregación de dos dígitos.

La paralización del mercado inmobiliario tras el estallido de la crisis dio lugar a un cambio drástico en estas tendencias sectoriales, especialmente en el sector de la construcción. La caída en el número de transacciones inmobiliarias detuvo la tendencia alcista del precio de la vivienda y aumentó el parque de viviendas sin vender —fenómenos que se apreciaron inicialmente en Estados Unidos y posteriormente en otros países—, provocando una abrupta contracción de la construcción de nuevas viviendas y una fuerte destrucción de empleo en ese sector.

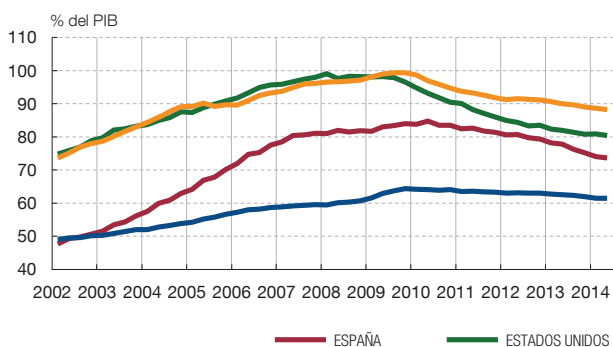
La velocidad del ajuste en el sector financiero difirió en función de la naturaleza de los problemas. En Estados Unidos se produjo una súbita pérdida de valor de activos financieros complejos (cuyo subyacente eran, en muchos casos, préstamos inmobiliarios) en los balances de las entidades financieras, y los problemas del sistema bancario emergieron pronto, lo que permitió actuar con celeridad para recapitalizar las entidades en dificultades. Dado que no es previsible que se produzca una recuperación de los niveles de actividad previos a la crisis en estos sectores, la reabsorción de los excedentes de empleo en otras ramas de actividad resulta crucial. En todo caso, este proceso plantea enormes retos; en particular, en el caso de la recolocación de los trabajadores procedentes de la construcción, debido a que su reducida cualificación dificulta su inserción en otras áreas productivas. Esta situación puede acabar desencadenando fenómenos de histéresis que contribuyan a elevar la tasa de paro estructural<sup>12</sup>.

EL DESAPALANCAMIENTO DEL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO

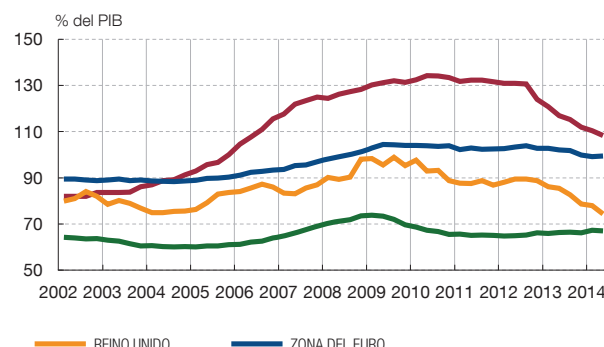
El sobredimensionamiento de los sectores financiero e inmobiliario en numerosas economías avanzadas —reflejo de una ineficiente asignación de los recursos productivos— se vio favorecido por la vigencia de unas condiciones financieras extraordinariamente laxas durante un período prolongado, que permitieron un notable incremento del endeudamiento de las familias y de las empresas no financieras. El aumento de los precios de los activos (y, en concreto, del de la vivienda) generó, en paralelo, un ascenso de la riqueza de los agentes, de modo que las ratios de deuda sobre activos mantuvieron una cierta estabilidad, que, como se pondría de manifiesto más adelante, ocultaba una creciente vulnerabilidad.

<sup>12</sup> En esta línea, Chen *et al.* (2011) muestran que los *shocks* sectoriales acaecidos durante la Gran Recesión —principalmente, en el sector de la construcción, pero también en el financiero— contribuyeron decisivamente a la elevación del desempleo de larga duración.

ENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARES



ENDEUDAMIENTO DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS



FUENTE: Fuentes nacionales.

Como se aprecia en el gráfico 6, en la última fase alcista se produjo una elevación sustancial de la deuda del sector privado en España, Estados Unidos y Reino Unido, alcanzándose niveles máximos en 2009 en todos los casos. Las distintas características de la fase expansiva explican algunas diferencias en la composición de la deuda: en España el aumento fue más marcado en el caso de las empresas no financieras, mientras que en Estados Unidos lo fue en el de los hogares y en Reino Unido la intensidad fue similar en ambos sectores.

El estallido de la crisis financiera, con la consiguiente corrección de los precios de la vivienda, desencadenó un deterioro de los balances del sector privado y una interrupción de los flujos de financiación hacia hogares y empresas. Sin embargo, la intensa caída de la actividad y la inercia del stock de deuda retrasaron el comienzo del proceso de desapalancamiento que, con ligeras variaciones dependiendo del país y del sector institucional, comenzó a mediados de 2009. Desde entonces, la corrección del endeudamiento ha seguido sendas diferenciadas por países y agentes. En general, el proceso ha sido más intenso en Estados Unidos y Reino Unido, y el correspondiente a los hogares ha sido algo más pronunciado.

Los canales de ajuste del proceso de desapalancamiento también han diferido entre países<sup>13</sup>. En Estados Unidos, la mejora de la actividad económica y los saneamientos en la deuda de los hogares han contribuido significativamente a la reducción del ratio de deuda, mientras que en Reino Unido el mantenimiento de tasas de inflación moderadas por encima del objetivo del banco central —que erosiona el valor real de la deuda— ha desempeñado un papel importante; en España, la reducción de los flujos netos de financiación ha sido importante. En suma, el elevado endeudamiento del sector privado frena el gasto y ralentiza la recuperación, en la medida en que no se haya corregido el exceso de deuda<sup>14</sup>.

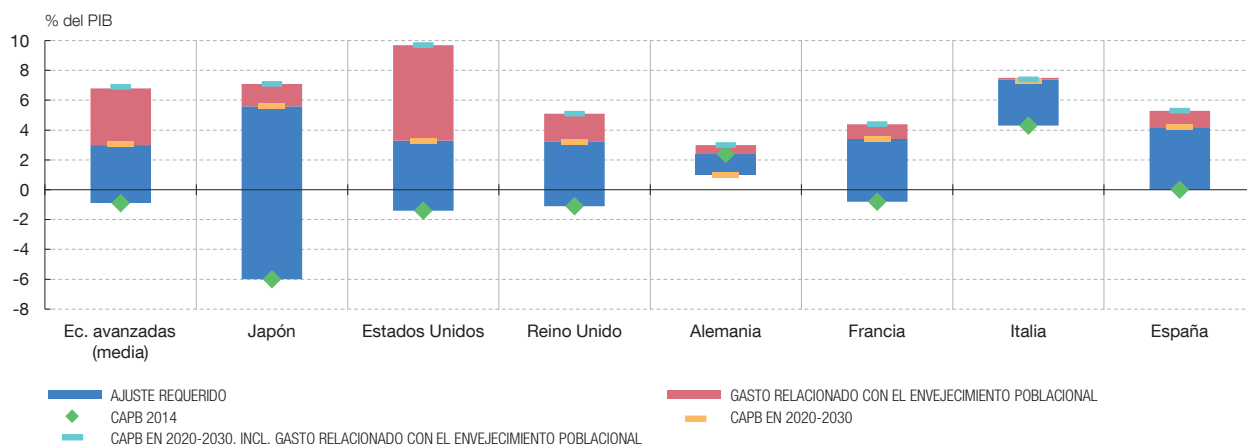
LA CONSOLIDACIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

En la fase de mayor intensidad de la crisis, las autoridades económicas de las principales regiones avanzadas mostraron una reacción rápida y enérgica que permitió evitar la paralización de los mercados financieros internacionales y la intensificación del proceso de

13 Véase Garrote *et al.* (2013) para un análisis en detalle.

14 Mian y Sufi (2009) o Estrada *et al.* (2014) documentan extensamente el papel desempeñado por el sobreendeudamiento de los hogares en la gestación de la crisis, que precede a los problemas en el sistema bancario y que supone un obstáculo para la recuperación del gasto, incluso después de que el sistema bancario se haya saneado.





FUENTE: Fiscal Monitor, octubre de 2014.

retroalimentación entre los sectores real y financiero. Junto con la introducción de medidas no convencionales de política monetaria, la política fiscal desempeñó un papel destacado, tanto por el funcionamiento de los estabilizadores automáticos como por la aprobación de planes de estímulo dirigidos al reforzamiento del sistema financiero y a la reactivación de la demanda agregada. La introducción de estímulos fiscales fue generalizada, reflejando un elevado grado de consenso en su utilización.

La intensa utilización inicial de la política fiscal desembocó en un deterioro sustancial de las finanzas públicas, reflejado en una abrupta elevación de las cifras de déficit y deuda de las AAPP, que ha reducido severamente el margen de maniobra en este ámbito. La necesidad de consolidación presupuestaria reviste especial urgencia en economías en las que la sostenibilidad fiscal ha empeorado sustancialmente, provocando un aumento importante del coste de la financiación del sector público. En otros casos, como el de Estados Unidos, los mercados financieros no han presionado sobre el coste de financiación, dejando un mayor margen para acompasar el ritmo de la consolidación fiscal al de la recuperación. Pero también en estos casos es importante el compromiso con estrategias creíbles de ajuste fiscal a medio y largo plazo, porque, como se pone de manifiesto en el gráfico 7, el esfuerzo fiscal necesario para estabilizar la ratio de deuda sobre el PIB es muy elevado.

La prolongada debilidad de las economías ha generado un cierto debate sobre los efectos de la austeridad fiscal sobre la actividad y, en definitiva, sobre el ritmo óptimo de la consolidación fiscal. La evidencia empírica muestra que la consolidación fiscal conlleva un coste en términos de actividad en el corto plazo, si bien la magnitud de este efecto varía sustancialmente en función de las condiciones económicas y de la composición del ajuste; es decir, el multiplicador fiscal es positivo, pero su tamaño es incierto. Los multiplicadores fiscales tienden a ser mayores cuando la política monetaria no puede operar eficazmente, cuando la economía ha experimentado una recesión prolongada y cuando se está produciendo un ajuste sincronizado de numerosas economías<sup>15</sup>. Todas estas circunstancias se observan en la actualidad en mayor o menor grado en la mayoría de los países desarrollados. En todo caso, la consolidación fiscal tiene efectos beneficiosos en el largo plazo<sup>16</sup> y, además, la magnitud del impacto del ajuste en el corto plazo puede

<sup>15</sup> Véase Estrada y Vallés (2013) para un resumen de la literatura reciente sobre los multiplicadores fiscales.

<sup>16</sup> Como señalan Hernández de Cos y Thomas (2012).

verse atenuada, especialmente en situaciones de tensiones en los mercados financieros, por los efectos de confianza asociados al proceso de consolidación fiscal.

El hecho de que, seis años después del inicio de la crisis financiera global, las economías avanzadas muestren unas tasas de crecimiento muy modestas, a pesar de los estímulos monetarios extraordinarios que han venido recibiendo y del alivio de algunos de los lastres que han frenado la recuperación, como el endurecimiento de las condiciones financieras o la intensidad de la consolidación fiscal, ha llevado a algunos autores a plantearse la hipótesis de que las economías avanzadas se pueden encontrar en una situación de estancamiento secular, en la que una persistente debilidad de la demanda agregada lastra el crecimiento económico de forma permanente. De acuerdo con esta hipótesis<sup>17</sup>, en las últimas dos décadas se habría producido un descenso del tipo de interés real natural o de equilibrio compatible con el pleno empleo, que podría haber llegado incluso a tasas negativas.

El tipo de interés de equilibrio viene determinado por desplazamientos de las curvas de ahorro e inversión planeadas a escala global (véase gráfico 8). El incremento del ahorro y de las reservas internacionales en las economías emergentes y los efectos del progresivo envejecimiento de la población y de la mayor desigualdad en las desarrolladas habrían expandido la curva de ahorro global, incrementando, en particular, la demanda de activos seguros, mientras que el menor crecimiento demográfico, el aumento de la desigualdad, la ralentización de la productividad o el menor precio relativo de los bienes de capital habrían propiciado una caída tendencial de las tasas de inversión en las economías avanzadas en las últimas décadas. Estas tendencias se habrían intensificado como consecuencia de la crisis, por una menor confianza y mayor aversión al riesgo, o por los efectos del sobreendeudamiento público y privado.

En esta situación, el límite cero de los tipos de interés nominales y las bajas tasas de inflación impedirían que los tipos de interés reales efectivos alcanzasen los niveles negativos del tipo de interés real de equilibrio, de forma que las autoridades económicas tendrían crecientes dificultades para revitalizar la demanda agregada y restaurar el pleno empleo. Esta situación podría llegar a generar incluso una espiral deflacionista de caídas de precios y de salarios y aumentos del tipo de interés real —de modo similar al caso de Japón desde los años noventa—. Los intentos de estimular la demanda agregada con tipos de interés nominales cada vez más bajos durante más tiempo —o mediante otras medidas no convencionales— tendrían el efecto colateral de incrementar los riesgos para la estabilidad financiera, como sucedió en los años anteriores a la crisis global, en los que las economías avanzadas pudieron crecer a ritmos razonables sin generar inflación, pero a costa de una expansión insostenible del ciclo financiero.

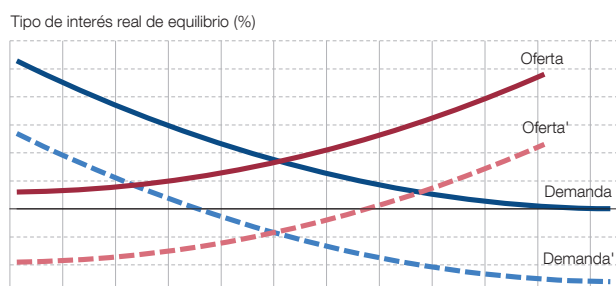
Aunque existen otras explicaciones para justificar la prolongada falta de dinamismo de las economías avanzadas, la hipótesis de estancamiento secular tiene elementos que le dan una cierta virtualidad. En particular, los tipos de interés reales a largo plazo se han venido reduciendo en las últimas décadas (véase gráfico 8) y las estimaciones existentes del tipo de interés natural o de equilibrio en las economías avanzadas<sup>18</sup> muestran un descenso en las dos últimas décadas, llegando a situarse tras la crisis en territorio negativo (en el caso de Japón, desde mediados de los noventa).

Las implicaciones de política económica en caso de que existiese un estancamiento secular son importantes. Dadas las limitaciones de la política monetaria para alcanzar el tipo

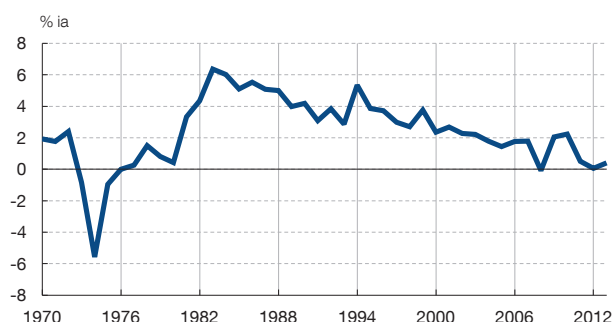
<sup>17</sup> Planteada por Summers (2013).

<sup>18</sup> Véase Rawdanowicz *et al.* (2014).

TIPOS DE INTERÉS REALES Y CAMBIOS EN LA OFERTA Y DEMANDA DE FONDOS



TIPO DE INTERÉS REAL MUNDIAL A LARGO PLAZO



FUENTE: Fondo Monetario Internacional (2014).

de interés de equilibrio y los riesgos para la estabilidad financiera derivados de la vigencia prolongada de tipos de interés muy bajos, habría que recurrir a fomentar la inversión privada o a incrementar la inversión pública, mediante una política fiscal expansiva. Una alternativa que se ha avanzado para prevenir la posibilidad de alcanzar el límite cero de tipos de interés y poder alcanzar tipos de interés reales más negativos es elevar el objetivo de inflación a tasas más altas<sup>19</sup>, aunque esta opción conlleva riesgos claros en términos de la credibilidad de los bancos centrales.

Una consecuencia especialmente adversa del escenario de estancamiento de la demanda es que la debilidad de la inversión y los posibles efectos histéresis en el mercado de trabajo podrían haber afectado a la oferta, reduciendo el crecimiento potencial. Para algunos autores, el principal motivo de la atonía de la recuperación sería precisamente un menor crecimiento potencial<sup>20</sup>, consecuencia de diversos factores que vendrían operando desde antes de la crisis y que esta habría contribuido a agravar: un menor crecimiento demográfico, menores progresos educativos, una mayor desigualdad de la renta y la riqueza o menores avances en la productividad<sup>21</sup>.

### Perspectivas de crecimiento potencial

Para discernir los canales a través de los cuales las crisis pueden afectar al crecimiento potencial, se suele utilizar el PIB expresado mediante una función de producción, para analizar por separado cómo pueden verse afectados sus distintos componentes: capital, trabajo y productividad total de los factores<sup>22</sup>.

Una crisis de corta duración podría resultar en una caída moderada del nivel de empleo, sin afectar permanentemente al crecimiento del factor trabajo, dejando su contribución al crecimiento potencial a largo plazo inalterada. Un ajuste lento de precios y salarios y de la asignación sectorial del empleo puede incrementar temporalmente el desempleo durante la crisis, pero ese aumento no debería ser permanente en ausencia de rigideces estructurales importantes. Del mismo modo, pese al posible efecto sobre la tasa de

19 Como han propuesto Blanchard *et al.* (2010) o Krugman (2014).

20 Véase Gordon (2012).

21 Rogoff (2014) da una explicación alternativa a la lentitud de la recuperación como una consecuencia lógica del sobreendeudamiento. Otros factores que han podido contribuir a debilitar el crecimiento de la demanda en el corto plazo son el aumento de la desigualdad de la renta, que tiende a retraer el consumo por la menor propensión al consumo de los hogares con rentas más altas [Berg y Ostry (2011) o Estrada y Valdeolivas (2012)], la mayor demanda de activos seguros [Caballero y Farhi (2014)] o la creciente incertidumbre asociada a la política económica, que frena el gasto [Bloom (2009)].

22 Véase, por ejemplo, Comisión Europea (2009).

participación<sup>23</sup> y sobre las horas trabajadas a corto plazo, estas variables deberían volver a su tendencia previa si la recesión es poco duradera. En cambio, si la crisis es persistente, los incentivos a trabajar y los flujos del mercado laboral pueden reducirse, resultando en una reasignación ineficiente y en un aumento de la NAIRU. Asimismo, si las instituciones del mercado de trabajo son ineficientes, el aumento en el desempleo puede hacerse estructural, reduciendo el PIB potencial. Por tanto, la duración de la recesión es determinante para el daño que puede sufrir este factor.

Los efectos de las crisis sobre la inversión discurren a través del aumento de las primas de riesgo y del tensionamiento de las condiciones de financiación, y en los sectores en los que haya habido sobreinversión, por el ajuste hacia ratios de inversión más normales. Estos efectos pueden verse potenciados —especialmente, si el proceso de inversión se caracteriza por irreversibilidades y costes hundidos— si se produce un aumento de la incertidumbre, que eleve las primas de riesgo y aumente el valor de diferir las inversiones. La perspectiva de que los costes de financiación sean permanentemente más altos o de que haya un deterioro del proceso de reasignación productiva en la economía eleva el riesgo considerable de que se reduzca el ritmo de acumulación de capital en el largo plazo.

Finalmente, el impacto sobre la productividad total de los factores es ambiguo. Por un lado, una serie de mecanismos —reducción del peso de actividades altamente productivas (como los servicios financieros), caída de la inversión en I + D, dificultades en el proceso de reestructuración tras la crisis por restricciones financieras y aumento del peso del sector servicios, menos productivo que las manufacturas— tenderían a reducir su crecimiento; por otro lado, la crisis podría impulsar un proceso de reestructuración y saneamiento de la economía, restando peso a actividades menos productivas, como la construcción. No obstante, si el proceso de reestructuración es lento, por problemas estructurales, el deterioro de la productividad total de los factores puede ser considerable (como ocurrió en Japón en los noventa).

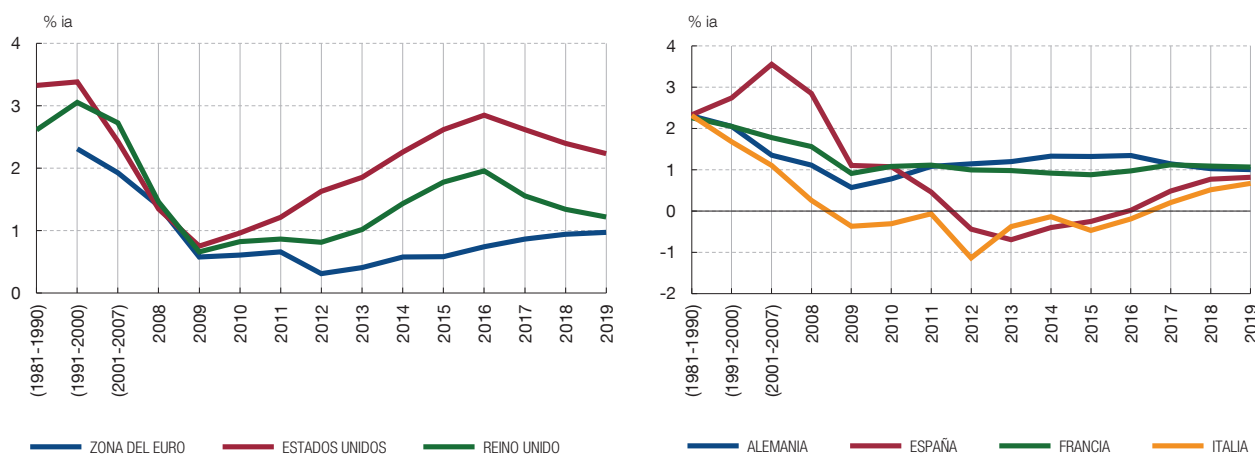
Aparte de estos canales directos, una crisis financiera puede afectar al PIB potencial a través de efectos indirectos, inducidos por la actuación de las políticas diseñadas para amortiguar la desaceleración económica. Por un lado, las mayores inversiones públicas en infraestructuras pueden elevar el PIB potencial. Por otra parte, los estímulos fiscales pueden incrementar permanentemente el tamaño del gasto público y los niveles de deuda, con efectos negativos sobre el crecimiento, mientras que otras políticas pueden introducir distorsiones o llevar a asumir riesgos excesivos. Pero las crisis financieras también pueden fomentar reformas estructurales que eleven el PIB potencial.

#### ESTIMACIÓN DEL CRECIMIENTO POTENCIAL TRAS LA CRISIS

En cualquier caso, los efectos de las crisis financieras sobre el PIB potencial son una cuestión empírica. En los ejercicios de previsiones de la Comisión Europea que se publican regularmente, se cuantifica, para un horizonte de corto y medio plazo, la evolución del crecimiento potencial a través de una función de producción, es decir, separando la contribución de trabajo, capital y productividad total de los factores<sup>24</sup>. La actualización más

23 Aunque el efecto sobre la tasa de participación también es ambiguo, pues en tiempos de dificultades económicas otros miembros de los hogares pueden incorporarse al mercado laboral para ayudar a compensar las pérdidas de renta o de riqueza de la familia.

24 Este procedimiento mejora las estimaciones del crecimiento potencial, en comparación con la simple extrapolación de la tendencia previa a la crisis. No obstante, la estimación del crecimiento potencial está sujeta a muchas dificultades, pues se trata de una variable no observable, por lo que su medición depende del método utilizado para su estimación y de los supuestos y simplificaciones que se adopten en cada caso, así como de las limitaciones de los datos y las técnicas econométricas utilizadas.



FUENTE: Comisión Europea. Previsiones de otoño de 2014.

reciente de este ejercicio, correspondiente a las previsiones de otoño de 2014, muestra que la crisis ha llevado a una revisión sustancial a la baja de las tasas de crecimiento potencial en el corto plazo en las principales economías avanzadas, que, combinada con una recuperación relativamente lenta en el medio plazo (con tasas algo más bajas en comparación con el período anterior a la crisis), darían lugar a pérdidas permanentes en el PIB. En cuanto al crecimiento potencial a medio plazo, las diferencias son sustanciales entre países: así, mientras que en algunos casos, como Estados Unidos, las tasas de crecimiento potencial prácticamente acaban retornando a sus niveles previos, en algunas economías europeas las reducciones son sustanciales (véase gráfico 9).

En Estados Unidos, el crecimiento potencial a medio plazo sería del 2,2 %, solo ligeramente inferior al promedio de los años 2001-2007 (2,4 %), tras reducirse durante los años de la crisis a un mínimo del 0,8 %. En el medio plazo, la contribución del capital y de la productividad total de los factores se reduciría ligeramente, mientras que la contribución del factor trabajo, tras ser negativa durante la crisis, pasaría a ser incluso mayor que antes de ella<sup>25</sup>. En cambio, en el caso del área del euro, el crecimiento potencial pasaría del 1,9 % antes de la crisis al 1 % a medio plazo, tras bajar a un mínimo del 0,3 % durante el período más intenso de la crisis en esta región. Por componentes, la contribución del factor trabajo sería casi nula, mientras que la contribución del capital se reduciría a la mitad y la de la productividad total de los factores bajaría ligeramente. En Reino Unido, el crecimiento potencial también se reduciría sustancialmente, del 2,8 % al 1,2 % a medio plazo (con un mínimo del 0,7 % durante la crisis), debido fundamentalmente a la menor contribución de la productividad total de los factores.

En todo caso, hay que tener en cuenta que las tasas de crecimiento potencial previas a la crisis pueden estar sobreestimadas. Los desequilibrios acumulados en ese período indicarían que ese crecimiento no era sostenible, por lo que las pérdidas de producto calculadas actualmente serían menores. En este contexto, algunos estudios recientes han mostrado la importancia de tener en cuenta tanto los factores financieros como los desequilibrios macroeconómicos para estimar el producto potencial<sup>26</sup>. El marco conceptual estándar para la

25 Gordon (2012) es mucho más pesimista respecto a las posibilidades de crecimiento en Estados Unidos a medio plazo, debido a la conjunción de unas tendencias demográficas desfavorables, un aumento de la desigualdad, menores avances educativos, el lastre de la deuda pública elevada y un menor crecimiento de la productividad.

26 Véanse Alberola *et al.* (2013) y Borio *et al.* (2013).

identificación del PIB potencial, basado exclusivamente en el mantenimiento de una inflación estable, puede no ser ya adecuado, pues no tiene en cuenta que en el período previo a la reciente crisis, aunque la inflación se mantuvo baja y razonablemente estable, otros desequilibrios macroeconómicos o financieros se ampliaron<sup>27</sup>. Los citados estudios proponen alternativas para estimar el producto sostenible utilizando un conjunto más amplio de indicadores de desequilibrio, y sus estimaciones de crecimiento sostenible en países con profundos desequilibrios tienden a rebajar las basadas en la definición tradicional en la fase previa a la crisis.

A más largo plazo, independientemente de los efectos de la crisis, cabe anticipar una reducción sustancial del crecimiento potencial derivada de factores demográficos, sobre todo de la caída de la población en edad de trabajar<sup>28</sup>. Este declive demográfico, que comenzó en Japón hace dos décadas, pero ya es perceptible en muchas economías avanzadas, supone un descenso en la población activa y, por tanto, del crecimiento potencial. El descenso de la población en edad de trabajar y el menor crecimiento del producto pueden reforzarse mutuamente, en la medida en que la ralentización del crecimiento reduce la inmigración por las menores oportunidades de trabajo. Además, la reducción de la población en edad de trabajar resta sostenibilidad a la deuda pública y privada, al distribuirse la carga asociada entre una población estable o en descenso, y el aumento de la población jubilada supone un mayor gasto en pensiones públicas (y tiene tasas de ahorro más bajas), todo lo cual puede incidir sobre la capacidad de crecimiento.

Aparte del efecto sobre la demanda de activos seguros y los tipos de interés reales, mencionado antes, el envejecimiento de la población puede tener un impacto negativo sobre el precio de otros activos, como la vivienda, debido a la contracción de la demanda, con consecuencias potencialmente importantes en los balances de los hogares y de las instituciones financieras y, en última instancia, sobre el crecimiento. La disminución del crecimiento en las economías avanzadas en las dos próximas décadas podría superar 1 pp, con respecto a las tasas anteriores a la crisis, debido únicamente a consideraciones demográficas<sup>29</sup>, aunque la incidencia por países reviste una notable heterogeneidad: los países más afectados por el declive demográfico (Alemania, Italia y Japón) registrarían un crecimiento significativamente por debajo de las tasas registradas en la década 1998-2007, mientras que en los países con perspectivas demográficas más favorables (Estados Unidos y Reino Unido), aunque también estaría por debajo de la década anterior a la crisis, sería más elevado.

Cabe matizar, sin embargo, que, aunque el horizonte demográfico no sea favorable para muchas economías avanzadas, otros factores (como la posibilidad de incrementar la cantidad y calidad de los factores productivos y de asignar los recursos más eficientemente) podrían impulsar el crecimiento de la productividad. En cualquier caso, estas perspectivas plantean retos importantes para la política económica, que debe introducir las reformas necesarias para afrontar en mejores condiciones un escenario potencialmente adverso de crecimiento en el largo plazo.

---

27 El crecimiento potencial se suele definir como el crecimiento de la producción compatible con una inflación estable, de forma que, en la estimación habitual, el único desequilibrio que se considera es el desempleo, que se materializa en presiones inflacionistas. Sin embargo, en los últimos años, fenómenos como la globalización de la producción, las reformas en los mercados de producto y trabajo o el éxito de los bancos centrales en el control de la inflación han hecho que la relación de la inflación con las fluctuaciones de la actividad en las economías desarrolladas haya sido menos estrecha que en el pasado. La inflación parece haberse desvinculado además de otros desequilibrios externos —elevados déficits por cuenta corriente— e internos —crecimiento acelerado del crédito o del precio de los activos—, dejando de ser un indicador suficiente para sintetizar otros desequilibrios de la economía [Alberola *et al.* (2013)].

28 Véase Nuño *et al.* (2012).

29 Véase Nuño *et al.* (2012).

## El papel de las políticas económicas para impulsar el crecimiento

En definitiva, la debilidad que está mostrando el proceso de recuperación en las economías avanzadas, tras la profunda y prolongada crisis financiera, se debe a factores tanto cíclicos como estructurales. En estas circunstancias, las políticas económicas se enfrentan al doble reto de estimular la demanda en el corto plazo, para cerrar la brecha de producción, y de introducir las reformas necesarias para elevar el crecimiento potencial. La persistencia de brechas de producción negativas requiere que la combinación de políticas macroeconómicas mantenga un sesgo expansivo. No obstante, los elevados niveles de deuda pública en muchas de estas economías exigen, por su parte, que el protagonismo de la acción recaiga sobre la política monetaria, a su vez sujeta a un debate sobre su efectividad y los riesgos asociados con el mantenimiento de un tono ultraexpansivo por un tiempo prolongado<sup>30</sup>. Por su parte, la consolidación fiscal debe proseguir en la mayor parte de estas economías, pero conjugando la gradualidad del proceso, para no entorpecer el afianzamiento de la recuperación, con la concreción de medidas creíbles, para lograr el equilibrio fiscal en el medio plazo.

La elevación del crecimiento potencial a escala global se ha convertido en una prioridad para las principales instituciones económicas multilaterales. Es particularmente relevante la puesta en marcha en el seno del G-20 del Marco para el Crecimiento (*Framework for Growth*), iniciativa que ha permitido identificar, primero, los factores que han lastrado la recuperación en los países miembros y exigir, después, la introducción de medidas para superar estos obstáculos. Los avances en la implementación de las reformas adoptadas a raíz de este análisis serán supervisados [OCDE (2014)]. Entre las medidas para expandir el crecimiento potencial, pueden distinguirse entre las encaminadas a aumentar la dotación de factores productivos, empleo y capital, y las orientadas a aumentar la productividad.

La destrucción de empleo en sectores como el inmobiliario o el financiero, que adquirieron una dimensión excesiva en la última fase expansiva, ha dado lugar a aumentos del desempleo de larga duración, en la medida en que estos excedentes laborales, dada su formación específica, eran difícilmente recolocables en otras ramas de actividad. El efecto desánimo, en combinación con regulaciones que proporcionaban incentivos equivocados en algunos ámbitos (laborales, de protección social e impositivos), ha contribuido a la reducción de la tasa de participación. En el ámbito del mercado laboral, resultan cruciales las políticas encaminadas a aumentar la formación de los trabajadores, a incrementar la tasa de participación y a reducir el desempleo de larga duración.

El aumento de la dotación de capital de la economía es otro factor esencial en la expansión del crecimiento potencial. En particular, la modernización de las infraestructuras es un objetivo clave en algunas economías avanzadas, para cuya consecución son necesarias reformas que aumenten la provisión de financiación de largo plazo (marco regulatorio, fomento de la colaboración público-privada, eliminación de obstáculos a la entrada de capital extranjero en determinados sectores) y la mejora de los mecanismos de gestión de las infraestructuras para elevar su rentabilidad y facilitar su viabilidad.

El aumento de la productividad de la economía está vinculado al desplazamiento de la frontera tecnológica o bien a la difusión de la tecnología para favorecer procesos de convergencia. Diversas regulaciones dificultan la consecución de mejoras de productividad significativas. En el plano interno, muchos sectores presentan una falta de competencia que puede limitar el desarrollo de actividades de innovación. En algunas economías avan-

<sup>30</sup> Véase, por ejemplo, Berganza *et al.* (2014).

zadas sigue habiendo margen para mejorar el clima empresarial y reforzar el cumplimiento de la legislación de defensa de la competencia. En el ámbito externo, las restricciones a la entrada de competidores extranjeros y la orientación proteccionista pueden también limitar las posibles ganancias de productividad.

Aunque existe un consenso generalizado sobre el impacto positivo en el largo plazo de las reformas estructurales antes comentadas, en los últimos años se ha generado un cierto debate sobre el momento oportuno para su introducción. Se ha argumentado que las reformas estructurales —en particular, las dirigidas a aumentar la competitividad en los mercados de factores y productos— adoptadas cuando la política monetaria está limitada por estar los tipos oficiales próximos a cero pueden profundizar la recesión, acentuar las presiones deflacionistas y aumentar los tipos de interés reales. No obstante, también es posible que los efectos deflacionistas se vean compensados, incluso a corto plazo, por las mejores expectativas de crecimiento y recuperación del valor del colateral<sup>31</sup>.

Finalmente, en una perspectiva global, la posible ampliación de los desequilibrios globales al avanzar el proceso de recuperación supone un factor de riesgo para la consecución de ritmos de crecimiento sostenibles en el medio plazo. En esta línea se enmarcan las recomendaciones habituales del G-20 de reformas encaminadas a expandir la demanda interna en las economías con superavit y a reorientar la economía hacia el sector exterior en las deficitarias. En el caso de las economías avanzadas, las recomendaciones para las economías con superavit se concretan en potenciar la inversión, promover la liberalización de los servicios y aumentar la inversión pública; para las deficitarias, en mejorar la competitividad externa. Además, es imprescindible intensificar la cooperación internacional en diversas áreas: regulación financiera, comercio internacional o imposición internacional, para evitar resultados subóptimos. En materia comercial, es necesario revisar algunas de las medidas proteccionistas puestas en marcha a raíz de la crisis, avanzar en la liberalización de los servicios y reducir las barreras comerciales en bienes industriales y agrícolas.

## Conclusiones

El proceso de recuperación de las economías avanzadas tras la Gran Recesión está discurriendo con una acusada debilidad, de modo que los ritmos de crecimiento se han situado, en general, por debajo de las tendencias precrisis y, en algunos casos, se ha recaído en la recesión. La experiencia histórica sugiere que las crisis que tienen un origen financiero suelen generar una contracción de la actividad más profunda y una recuperación más gradual del crecimiento; de hecho, la prolongada atonía de las economías avanzadas y su elevada dependencia de los estímulos monetarios han llevado a repetidas revisiones a la baja de sus proyecciones de crecimiento.

Aunque el debate sobre los factores que subyacen a la fragilidad de la actual fase de recuperación está abierto, parece razonable pensar que existe una multiplicidad de causas. Por un lado, los desequilibrios acumulados en el período previo a la crisis financiera global (los elevados niveles de endeudamiento y el sobredimensionamiento de los sectores financiero e inmobiliario) constituyen un freno a la recuperación de la demanda, cuya atonía dificulta a su vez la corrección de los desequilibrios. Pero, más allá de este círculo vicioso entre sobreendeudamiento y falta de pulso de la demanda, la atonía de esta última también puede responder, en parte, a las tendencias al aumento del ahorro y a la reducción de la inversión, a escala global, vigentes durante las últimas tres décadas y acentuadas a raíz de la crisis.

---

31 Véanse Eggertsson *et al.* (2014), para el primer argumento, y Andrés *et al.* (2014), en sentido contrario.



Por otro lado, la debilidad de la demanda ha venido repercutiendo sobre el proceso de acumulación de capital físico y sobre la calidad del capital humano (a través del deterioro derivado del desempleo de larga duración). De prolongarse en el tiempo, podría acabar incidiendo, mediante efectos histéresis, en el crecimiento potencial de la economía. En todo caso, la evidencia empírica sí apunta hacia una reducción genuina de este, asociada a diversos fenómenos: el envejecimiento de la población, el descenso de las tasas de inversión y la disminución del ritmo de progreso tecnológico.

Los retos para la política económica en este contexto son de una enorme magnitud, y los campos de actuación, múltiples. Las políticas de demanda deben mantener un sesgo expansivo, con el fin de cerrar las brechas de producción negativas y evitar que se consolide un escenario de debilidad crónica de la demanda, pero atendiendo también a los riesgos para la sostenibilidad de las finanzas públicas. Las reformas estructurales son necesarias para revertir parte del retroceso de crecimiento potencial, tanto aquellas que permitan aumentar la acumulación de factores productivos como las que faciliten ganancias genuinas de productividad.

19.1.2015.

## BIBLIOGRAFÍA

- ABIAD, A., G. DELL'ARICCIA y B. LI (2011). *Creditless recoveries*, IMF WP/11/58.
- ALBEROLA, E., Á. ESTRADA y D. SANTABÁRBARA (2013). *Growth beyond imbalances. Sustainable growth rates and output gap reassessment*, Documentos de Trabajo, n.º 1313, Banco de España.
- ANDRÉS, J., Ó. ARCE y C. THOMAS (2014). *Structural reforms in a debt overhang*, Documentos de Trabajo, n.º 1421, Banco de España.
- BERG, A., y J. OSTRY (2011). *Inequality and Unsustainable Growth: Two Sides of the Same Coin?*, IMF Staff Discussion Note 11/88.
- BERGANZA, J. C., I. HERNANDO y J. VALLÉS (2014). *Los desafíos para la política monetaria en las economías avanzadas tras la Gran Recesión*, Documentos Ocasionales, n.º 1404, Banco de España.
- BIS (2014). «Debt and the financial cycle: domestic and global», capítulo 4 del *84th BIS Annual Report*.
- BLANCHARD, O., G. DELL'ARICCIA y P. MAURO (2010). *Rethinking Macroeconomic Policy*, IMF Staff Position Note, SPN/10/03.
- BLOOM, N. (2009). «The Impact of Uncertainty Shocks», *Econometrica*, 77 (3), pp. 623-685.
- BORIO, C., P. DISYATAT y M. JUSELIOUS (2013). *Rethinking potential output: embedding information about the financial cycle*, BIS WP n.º 404.
- CABALLERO, R. J., y E. FARHI (2014). *The Safety Trap*, NBER Working Paper n.º 19927.
- CERRA, V., y S. C. SAXENA (2008). «Growth dynamics: The myth of economic recovery», *American Economic Review*, 98:1, pp. 439-457.
- CHEN, J., P. KANNAN, P. LOUNGANI y B. TREHAN (2011). *New evidence on cyclical and structural sources of unemployment*, IMF Working Paper n.º 11/106.
- CLAESSENS, S., M. A. KOSE y M. E. TERRONES (2012). «How do business and financial cycles interact?», *Journal of International Economics*, 87 (1), pp. 178-190.
- COMISIÓN EUROPEA (2009). *Impact of the current economic and financial crisis on potential output*, Occasional Papers 49.
- EGGERTSSON, G., A. FERRERO y A. RAFFO (2014). «Can structural reforms help Europe?», *Journal of Monetary Economics*, 61, pp. 2-22.
- ESTRADA, Á., y E. VALDEOLIVAS (2012). *The fall of the labour income share in advanced economies*, Documentos Ocasionales, n.º 1209, Banco de España.
- ESTRADA, Á., y J. VALLÉS (2013). «El debate de la consolidación fiscal tras la crisis de 2008», *Cuadernos de Información Económica*, n.º 232, febrero.
- ESTRADA, Á., D. GARROTE, E. VALDEOLIVAS y J. VALLÉS (2014). *Household debt and uncertainty: private consumption after the Great Recession*, Documentos de Trabajo, n.º 1415, Banco de España.
- FMI (2009a). «From recession to recovery: How soon and how strong?», cap. 3, en *WEO*, abril.
- (2009b). «What's the damage: Medium term output dynamics after financial crises», cap. 4 en *WEO*, octubre.
- (2014). «Perspectives on global real interest rates», cap. 3, en *WEO*, octubre.
- GADEA, M. D., y G. PÉREZ-QUIRÓS (2015). «The failure to predict the Great recession. A view through the role of credit», *Journal of the European Economic Association*, de próxima publicación.
- GARROTE, D., J. LLOPIS y J. VALLÉS (2013). *Los canales del desapalancamiento del sector privado: una comparación internacional*, Documentos Ocasionales, n.º 1302, Banco de España.
- GORDON, R. (2012). *Is U.S. Economic Growth Over? Faltering Innovation Confronts the Six Headwinds*, NBER Working Paper n.º 18315.
- HERNÁNDEZ DE COS, P., y C. THOMAS (2012). *El impacto de la consolidación fiscal sobre el crecimiento económico. Una ilustración para la economía española a partir de un modelo de equilibrio general*, Documentos Ocasionales, n.º 1205, Banco de España.
- JORDÀ, O., M. SCHULARICK y A. M. TAYLOR (2011). *When credit bites back: Leverage, business cycles and crises*, NBER WP 17621.

- KRUGMAN, P. (2014). «Inflation Targets Reconsidered», Paper presented to ECB Forum, Sintra Portugal.
- LAEVEN, L., y F. VALENCIA (2013). «Systemic Banking Crises Database», *IMF Economic Review*, vol. 61, n.º 2, pp. 225-270.
- MIAN, A., y A. SUFI (2009). «Household Leverage and the Recession of 2007 to 2009», Paper presented at the 10th Jacques Pollak Annual Research Conference, IMF, noviembre.
- NUÑO, G. (2011). «El proceso de ajuste económico después de crisis financieras: una perspectiva histórica», *Boletín Económico*, septiembre, Banco de España.
- NUÑO, G., C. PULIDO y R. SEGURA-CAYUELA (2012). «Crecimiento a largo plazo y perspectivas demográficas en las economías avanzadas», *Boletín Económico*, junio, Banco de España.
- OCDE (2014). «Economic Policy Reforms 2014. Going for Growth Interim Report», febrero.
- RAWDANOWICZ, Ł., R. BOUIS, K. INABA y A. K. CHRISTENSEN (2014). *Secular Stagnation: Evidence and Implications for Economic Policy*, OECD Economics Department Working Papers n.º 1169.
- REINHART, C., y K. ROGOFF (2009). *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton, NJ, Princeton University Press.
- REINHART, C. M., K. S. ROGOFF y M. HARRIS (2014). «Output Cycles and Financial Crises, 1800-2013», mimeo.
- ROGOFF, K. (2014). «Secular Stagnation, Debt Overhang and Other Rationales for Sluggish Growth, Six Years On», documento presentado en la 13.ª Conferencia Anual del BIS, Lucerna, 27 de junio.
- SCHULARICK, M., y A. M. TAYLOR (2012). «Credit booms gone bust: Monetary policy, leverage cycles and financial crises, 1870-2008», *American Economic Review*, 102 (2), pp. 1029-1061.
- SUMMERS, L. (2013). «IMF Economic Forum: Policy Responses to Crises», 14.ª Conferencia de Investigación Anual del FMI en honor de Stanley Fisher, 8 de noviembre.
- TAKÁTS, E., y C. UPPER (2013). *Credit and growth after financial crises*, BIS Working Papers n.º 416, julio.

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

## Introducción

Durante el cuarto trimestre de 2014 se han aprobado varias normas de carácter financiero, que se resumen en este artículo.

El Banco Central Europeo (BCE) ha promulgado varias disposiciones relativas a: 1) la obligación de separar las funciones de política monetaria de las de supervisión dentro del seno del BCE; 2) las normas para el cálculo y el procedimiento de cobro de las tasas de supervisión aplicables a las entidades de crédito; 3) la revisión de ciertas medidas temporales relativas a las operaciones de financiación del Eurosistema y a la admisibilidad de los activos de garantía; 4) la obtención de información estadística sobre los mercados monetarios y de las actividades financieras de las compañías de seguros de los Estados miembros de la zona del euro, así como la actualización de la información que las instituciones financieras monetarias (IFM) de la zona del euro deben facilitar al BCE, y 5) la modificación de la normativa de las reservas mínimas de las entidades de crédito.

Por su parte, el Banco de España ha publicado dos circulares. La primera modifica la normativa de la información financiera y estadística de las entidades de crédito y de la Central de Información de Riesgos (CIR) para adaptarla a la reciente normativa de la Unión Europea. La segunda establece las normas para la liquidación y el pago de la tasa que grava las tareas relacionadas con la evaluación global de las entidades de crédito.

En el ámbito del mercado de valores, se han aprobado varias disposiciones, relativas a: 1) la actualización de las normas contables de las entidades que prestan servicios de inversión; 2) la adaptación de la información estadística de las instituciones de inversión colectiva (IIC), de los fondos de titulización y de los fondos de activos bancarios a la normativa de la Unión Europea, y 3) la transposición de la normativa europea a nuestro ordenamiento jurídico en relación con las entidades de capital-riesgo (ECR) y sus sociedades gestoras.

Finalmente, se comentan: 1) las medidas urgentes adoptadas en materia de refinanciación y reestructuración de la deuda empresarial; 2) las modificaciones de la normativa de las sociedades de capital para la mejora de su gobierno corporativo; 3) ciertas precisiones realizadas en las recientes medidas urgentes para el crecimiento, la competitividad y la eficiencia; 4) las novedades en la reforma fiscal, especialmente en los impuestos directos, y 5) los aspectos más relevantes de carácter financiero y fiscal contenidos en la Ley de Presupuestos Generales del Estado para el año 2015.

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

### BCE: separación entre las funciones de política monetaria y supervisión

Se ha publicado la *Decisión BCE/2014/39, de 17 de septiembre (DOUE del 18 de octubre)*, sobre la aplicación de la separación entre las funciones de política monetaria y de supervisión del BCE, que entró en vigor el 18 de octubre.

Concretamente, la Decisión contiene disposiciones que desarrollan la obligación de separar ambas funciones del BCE, en virtud de lo establecido en el Reglamento (UE) 1024/2013 del Consejo<sup>1</sup>, en especial, en lo que concierne al secreto profesional y al intercambio de información.

<sup>1</sup> El Reglamento (UE) 1024/2013 del Consejo, de 15 de octubre de 2013, que encomendó al BCE tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito, estableció un Mecanismo Único de Supervisión (MUS), compuesto por el BCE y las autoridades nacionales competentes (ANC) de los Estados miembros participantes. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2013», *Boletín Económico*, enero de 2014, Banco de España, pp. 147-153.

1	Introducción
2	BCE: separación entre las funciones de política monetaria y supervisión en la Unión Europea
2.1	Principios generales
2.2	Secreto profesional
2.3	Intercambio de información confidencial entre las funciones de política monetaria y de supervisión
3	BCE: tasas de supervisión aplicables a las entidades de crédito
4	BCE: medidas temporales adicionales relativas a las operaciones de financiación del Eurosistema y a la admisibilidad de los activos de garantía
5	BCE: estadísticas monetarias y financieras
5.1	Reglamento (UE) 1333/2014, de 26 de noviembre
5.2	Reglamento (UE) 1374/2014, de 28 de noviembre
5.3	Orientación BCE/2014/15, de 4 de abril
6	BCE: modificación de la normativa de las reservas mínimas de las entidades de crédito
7	Banco de España: modificación de la normativa de la información financiera y estadística de las entidades de crédito y de la CIR
8	Banco de España: normas para la liquidación y el pago de la tasa por la realización de la evaluación global a las entidades de crédito
9	Información de las entidades financieras supervisadas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)
9.1	Entidades que prestan servicios de inversión
9.2	Instituciones de inversión colectiva
9.3	Fondos de titulización y fondos de activos bancarios
10	Entidades de capital-riesgo e instituciones de inversión colectiva: modificación de la normativa
10.1	Régimen jurídico de las ECR
10.2	Régimen jurídico de las ECR-pyme
10.3	Régimen jurídico de las EICC
10.4	Comercialización de las ECR y de las EICC
10.5	Supervisión, inspección y régimen sancionador
10.6	Sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (SGEIC)
10.7	Modificación de la normativa de las IIC
10.8	Otras novedades
11	Medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial
11.1	Comunicación de negociaciones y suspensión de ejecuciones
11.2	Homologación de acuerdos de refinanciación
11.3	Régimen de la administración concursal
11.4	Código de buenas prácticas para la reestructuración viable de la deuda empresarial
12	Mejora del gobierno corporativo de las sociedades de capital
12.1	Junta general de accionistas
12.2	Consejo de administración
12.3	Retribución de los administradores
12.4	Otras cuestiones
13	Medidas urgentes para el crecimiento, la competitividad y la eficiencia
13.1	Operaciones de pago con tarjeta
13.2	Medidas fiscales
14	Reforma fiscal y otras novedades financieras
14.1	Novedades en el IRPF
14.2	Novedades en el impuesto sobre sociedades
14.3	Otras disposiciones
15	Presupuestos Generales del Estado para el año 2015
15.1	Deuda del Estado
15.2	Cambios en la fiscalidad
15.3	Otras medidas
16	Medidas de sostenibilidad financiera de las Comunidades Autónomas y Entidades Locales, y otras de carácter económico

## PRINCIPIOS GENERALES

Las funciones de supervisión del BCE no interferirán en las de política monetaria ni en cualquier otra de sus funciones, debiendo articularse de un modo que no distorsione la finalidad de ninguna de ellas.

El BCE mantendrá procedimientos de toma de decisiones autónomos para su función de supervisión y de política monetaria. Todas las unidades de trabajo del BCE estarán bajo la dirección del Comité Ejecutivo. El personal que participe en el desempeño de las funciones de supervisión dependerá jerárquicamente del presidente y del vicepresidente del Consejo de Supervisión, y estará separado, desde el punto de vista organizativo, del resto del personal del BCE. Como única excepción, el BCE podrá establecer servicios comunes que proporcionen apoyo a ambas funciones, al objeto de evitar duplicidades en dichos servicios y de garantizar una prestación de estos de forma eficiente.

## SECRETO PROFESIONAL

Están sujetos a la obligación de no revelar información protegida por el secreto profesional<sup>2</sup>: 1) los miembros del Consejo de Supervisión, del Comité Director y de cualquier subestructura establecida por el Consejo de Supervisión; 2) el personal del BCE y el enviado en comisión de servicios por los Estados miembros participantes que ejerzan funciones de supervisión, incluso después de cesar en sus cargos; 3) las personas que tengan acceso a datos amparados por la legislación de la Unión Europea que imponga la obligación del secreto, y 4) las personas que proporcionen cualquier servicio, directa o indirectamente, de forma permanente u ocasional, en relación con las funciones de supervisión. La obligación del secreto profesional también se extenderá a la información intercambiada por el BCE con otras autoridades de la Unión Europea o nacionales de los Estados miembros.

La información confidencial que dichas personas reciban en el ejercicio de sus funciones podrá ser divulgada únicamente de forma resumida o agregada, de modo que no puedan identificarse las entidades de crédito individuales, sin perjuicio de los casos contemplados en la legislación penal. En caso de que una entidad de crédito sea declarada en concurso de acreedores o esté siendo liquidada, la información confidencial podrá ser divulgada en procedimientos civiles o mercantiles, siempre que no afecte a terceros involucrados en los intentos por rescatar a esa entidad de crédito.

## INTERCAMBIO DE INFORMACIÓN CONFIDENCIAL ENTRE LAS FUNCIONES DE POLÍTICA MONETARIA Y DE SUPERVISIÓN

El intercambio de información confidencial entre ambas funciones estará sujeto a las normas de gobernanza y procedimiento establecidas para tal fin. En los casos en que sea necesario conocer tal información, previa solicitud por la parte interesada, se podrá revelar de forma agregada, de modo que no contenga ni información bancaria individual ni información sensible sobre políticas relacionada con la preparación de decisiones. En caso de conflicto entre las dos funciones, el acceso a dicha información será determinado por el Comité Ejecutivo, en cumplimiento de lo preceptuado por el Reglamento (UE) 1024/2013 del Consejo.

Cabe reseñar que ninguna de las dos funciones divulgará información confidencial que contenga valoraciones o recomendaciones respecto de la otra, salvo cuando exista necesidad de conocerla<sup>3</sup> y haya sido previamente autorizada expresamente por el Comité Ejecutivo. No obstante, en situaciones de urgencia (como una evolución adversa de los mercados que pueda comprometer la estabilidad del sistema financiero) las dos funciones

<sup>2</sup> Las normas sobre secreto profesional están contenidas en la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio, 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 y se derogan las directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE.

<sup>3</sup> Dichas situaciones vienen definidas en el artículo 114 de la Directiva 2013/36/UE como una evolución adversa de los mercados que puede comprometer su liquidez o la estabilidad del sistema financiero.

del BCE intercambiarán, sin retraso, información confidencial cuando sea relevante para el desempeño de sus funciones en el marco de dicha situación.

#### **BCE: tasas de supervisión aplicables a las entidades de crédito**

Se ha publicado el *Reglamento (UE) 1163/2014 del BCE (BCE/2014/41)*, de 22 de octubre de 2014 (*DOUE* del 31 de octubre, con entrada en vigor el 5 de noviembre), sobre las tasas de supervisión aplicables a las entidades de crédito, conforme a lo previsto en el Reglamento (UE) 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<sup>4</sup>.

El Reglamento establece: 1) las normas para calcular el importe total de las tasas anuales de supervisión que deban imponerse a las entidades y grupos supervisados; 2) la metodología y los criterios de su cálculo, y 3) el procedimiento de cobro por el BCE de las citadas tasas. El importe total de las tasas anuales de supervisión comprenderá la tasa anual de supervisión correspondiente a cada entidad o grupo supervisados significativos y cada entidad o grupo supervisados menos significativos, y lo calculará el BCE al máximo nivel de consolidación dentro de los Estados miembros participantes.

La base para determinar las tasas anuales de supervisión la constituyen los gastos anuales del BCE que guarden relación directa o indirecta con sus funciones de supervisión, que serán la base para determinar las tasas anuales de supervisión, gastos que se recuperarán mediante el cobro de las mismas tasas. Por su parte, estos gastos se distribuirán entre dos categorías de entidades: las significativas y las menos significativas, efectuándose el reparto sobre la base de los gastos asignados a las unidades pertinentes que lleven a cabo la supervisión directa de las entidades significativas y la supervisión indirecta de las menos significativas.

Si una entidad o grupo solo es supervisado durante una parte del año, la tasa anual de supervisión se calculará proporcionalmente respecto del número de meses completos en relación con el año natural que haya durado la supervisión.

En caso de que, como resultado de una decisión del BCE, se cambie la condición de una entidad o grupo supervisados de significativa a menos significativa, o viceversa, la tasa anual de supervisión se calculará en proporción al número de meses en los que la entidad o grupo supervisados haya tenido condición significativa o menos significativa al último día del mes.

Los factores de la tasa para determinar la tasa anual de supervisión serán el importe a la fecha de referencia (31 de diciembre del año anterior) del total activo y de la exposición al riesgo. Ambos factores ponderarán al 50 %, y en el caso de entidades poco significativas el factor de los activos totales no excederá de 30 mm de euros.

El cálculo de la tasa que deberá pagar cada deudor será la suma de un componente mínimo y de uno variable:

- 1) El componente mínimo es un porcentaje fijo del importe total de la tasa anual de supervisión para cada categoría de entidad y grupo supervisado. Tanto para la categoría de entidades significativas como para la de menos significativas, será del 10 %, que se dividirá a partes iguales entre todos los deudores. Solo en caso de que los activos totales sean inferiores o iguales a 10 mm de euros, el componente mínimo se reducirá a la mitad.

<sup>4</sup> En su artículo 30, dispone que el BCE cobrará una tasa anual de supervisión a las entidades de crédito establecidas en los Estados miembros participantes. Dicha tasa está destinada a sufragar los gastos en que incurra el BCE en relación con las funciones que le atribuye el propio Reglamento (UE) 1024/2013, y su importe no excederá el de esos gastos.

- 2) El componente variable es la diferencia entre el importe total de la tasa de cada categoría de entidad o grupo supervisado y el componente mínimo, para la misma categoría, y se distribuye a cada deudor con arreglo a su participación en la suma de los factores ponderados de la tasa según los factores de esta.

Por cada categoría de entidades y grupos supervisados, el BCE decidirá el importe total que deba recaudarse por medio de las tasas anuales de supervisión y lo publicará en su dirección de Internet, a más tardar, el 30 de abril de cada año.

**BCE: medidas temporales adicionales relativas a las operaciones de financiación del Eurosistema y a la admisibilidad de los activos de garantía**

Se ha publicado la *Orientación BCE/2014/46, de 19 de noviembre* (DOUE del 4 de diciembre) (en adelante, la Orientación), que modifica la Orientación BCE/2014/31, de 9 de julio de 2014<sup>5</sup>, sobre medidas temporales adicionales relativas a las operaciones de financiación del Eurosistema y a la admisibilidad de los activos de garantía.

De acuerdo con la Orientación BCE/2014/31, a los instrumentos de renta fija negociables emitidos o plenamente garantizados por Gobiernos centrales de Estados miembros de la zona del euro que cumplan con un programa de ayuda financiera de la Unión Europea/FMI<sup>6</sup> no se les aplican los umbrales de calidad crediticia del Eurosistema<sup>7</sup>, por lo que son activos de garantía admisibles en las operaciones de crédito del Eurosistema sujetos a un esquema de recortes específico.

A la vista de la mejoría generalizada de las condiciones de mercado para los activos negociables griegos, el Consejo de Gobierno del BCE redujo los recortes de valoración aplicables a los instrumentos de renta fija negociables emitidos o plenamente garantizados por la República Helénica.

La Orientación entró en vigor el 4 de diciembre, y se aplica desde el día 15 de dicho mes.

**BCE: estadísticas monetarias y financieras**

Se han publicado el *Reglamento (UE) 1333/2014 del BCE (BCE/2014/48), de 26 de noviembre de 2014* (DOUE de 16 de diciembre), relativo a las estadísticas de los mercados monetarios (en adelante, el Reglamento); el *Reglamento (UE) 1374/2014 del BCE (BCE/2014/50), de 28 de noviembre de 2014* (DOUE de 20 de diciembre), sobre las obligaciones de información estadística de las compañías de seguros, y la *Orientación BCE/2014/15, de 4 de abril de 2014* (DOUE del 26 de noviembre) (en adelante, la Orientación), que introduce nuevos cambios en la Orientación BCE/2007/9, de 1 de agosto de 2007, sobre las estadísticas monetarias, de instituciones y de mercados financieros.

A continuación se reseñan las novedades más relevantes.

**REGLAMENTO (UE) 1333/2014, DE 26 DE NOVIEMBRE**

El Reglamento regula, por primera vez, la obtención de información estadística sobre ciertas operaciones del mercado monetario que se debe suministrar al BCE para facilitar el ejercicio de sus funciones<sup>8</sup>. Esta obligación recae en los agentes informadores<sup>9</sup>, que

<sup>5</sup> Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 2014», *Boletín Económico*, octubre de 2014, Banco de España, pp. 149 y 150.

<sup>6</sup> Actualmente están sujetos Grecia y Chipre.

<sup>7</sup> Los umbrales de calidad crediticia están determinados en las normas de evaluación crediticia recogidas en el anejo I de la Orientación BCE/2011/14, de 20 de septiembre, sobre los instrumentos y procedimientos de la política monetaria del Eurosistema.

<sup>8</sup> Especialmente, los datos exigidos en este reglamento proporcionarán información que servirá para analizar el mecanismo de transmisión de las decisiones de política monetaria. También servirá de apoyo analítico y estadístico al Mecanismo Único de Supervisión (MUS), y para el desarrollo de las funciones del BCE en el campo de la estabilidad financiera.

<sup>9</sup> Los agentes informadores son las IFM residentes en la zona del euro, a excepción de los bancos centrales nacionales (BCN) y de determinados fondos del mercado monetario (FMM).

deberán presentar al BCN del Estado miembro en el que residan, con carácter consolidado, información estadística diaria relativa a las operaciones con instrumentos del mercado monetario, detalladas operación a operación, que figuran en los anejos del Reglamento.

Dichas operaciones son las realizadas por el propio agente informador con otras IFM, con otros intermediarios financieros (OIF), incluyendo compañías de seguros, fondos de pensiones, Administraciones Públicas o bancos centrales con fines de inversión, así como sociedades no financieras clasificadas como mayoristas, excluidas las operaciones intra-grupo. En concreto, son las siguientes:

- 1) *Operaciones garantizadas*: información de los acuerdos de recompra y operaciones realizadas en virtud de dichos acuerdos<sup>10</sup>, incluidas las compraventas con pacto de recompra con un tercer agente<sup>11</sup> que estén denominadas en euros y tengan un plazo de vencimiento de hasta un año<sup>12</sup>.
- 2) *Operaciones no garantizadas*: información de los préstamos con vencimiento de hasta un año tomados o concedidos por los agentes informadores a través de depósitos no garantizados o a través de la adquisición de pagarés de empresa<sup>13</sup>, certificados de depósito<sup>14</sup>, bonos a tipo de interés variable<sup>15</sup>, instrumentos con opción de compra o de venta, y otros valores representativos de deuda a corto plazo<sup>16</sup>.
- 3) *Operaciones con derivados financieros*: información de las operaciones de los *swaps* de divisas<sup>17</sup> en las que se compren o vendan euros al contado a cambio de una moneda extranjera y se revendan o recompren en una fecha futura a un tipo de cambio a plazo predeterminado, y de los *swap* sobre índices a un día denominados en euros<sup>18</sup>.

10 Un acuerdo de recompra es un acuerdo por el cual las partes pueden efectuar operaciones en las que una parte (vendedor) acuerda vender a la otra (comprador) determinados activos (valores, materias primas u otros activos financieros) en una fecha cercana a cambio del pago del precio de compra por el comprador al vendedor, con un acuerdo simultáneo por parte del comprador de revender al vendedor los activos en una fecha futura fija, o cuando así se solicite, a cambio del pago del precio de recompra por el vendedor al comprador. Cada una de estas operaciones puede ser una operación de recompra o una operación de compraventa con pacto de recompra.

11 Una compraventa con pacto de recompra con un tercer agente es una operación de recompra en la que un tercero es responsable de la selección y gestión del activo de garantía durante la vida de la operación.

12 A efectos del Reglamento, son consideradas operaciones con un plazo de vencimiento de hasta un año aquellas que tienen una fecha de vencimiento de un máximo de 397 días después de la fecha de contratación.

13 Los pagarés de empresa son instrumentos de deuda, bien no garantizados, bien respaldados por un activo de garantía aportado por el emisor, que tienen un vencimiento no superior a un año y están remunerados o emitidos al descuento.

14 Los certificados de depósito se refieren a los instrumentos de renta fija emitidos por una IFM que confieren al titular el derecho a un tipo de interés fijo específico durante un período fijo de hasta un año.

15 Los bonos a tipo de interés variable son instrumentos de deuda en los que los pagos de intereses periódicos se calculan en función del valor de un tipo de referencia subyacente como el euríbor en fechas predefinidas conocidas como fechas de fijación, y que tienen un vencimiento no superior a un año.

16 Dentro de otros valores representativos de deuda a corto plazo se incluyen los valores no subordinados distintos de acciones con vencimiento de hasta un año emitidos por los agentes informadores que son instrumentos normalmente negociables, y que se negocian en mercados secundarios o que pueden compensarse en el mercado, y que no otorgan al titular derechos de propiedad sobre la entidad emisora.

17 Un *swap* de divisas es una operación de *swap* en la que una parte vende a la otra una cantidad determinada de una divisa determinada a cambio del pago de una cantidad acordada de una divisa distinta determinada sobre la base de un tipo de cambio acordado (conocido como el tipo de cambio al contado) con un acuerdo de recompra de la divisa vendida en una fecha futura (conocida como fecha de vencimiento) a cambio de la venta de la moneda comprada inicialmente a un tipo de cambio distinto (conocido como el tipo de cambio a plazo).

18 Un *swap* sobre índices a un día es un *swap* de tipos de interés variable en el que dicho tipo de interés es igual a la media geométrica de un tipo de interés a un día (o índice a un día) durante un período determinado. El pago final se calculará como la diferencia entre el tipo de interés fijo y el tipo de interés compuesto a un día registrado durante la vida del *swap* sobre índices a un día aplicado al importe nominal de la operación. Como el Reglamento se centra únicamente en *swaps* sobre índices a un día denominados en euros, el tipo de interés a un día será el eonia.



Cuando el agente informador realice operaciones a través de una entidad de contrapartida central, deberá facilitar el identificador de la persona jurídica de dicha entidad. Cuando realice operaciones con sociedades no financieras, OIF, compañías de seguros, fondos de pensiones, Administraciones Públicas y bancos centrales, y para cualquier otra operación en la que no proporcione el identificador de la persona jurídica, deberá facilitar la clase de la entidad de contrapartida.

Con el fin de reducir en lo posible la carga informadora de las IFM, el BCE requerirá inicialmente que la población informadora comprenda las IFM residentes en la zona del euro cuyos activos totales del balance principal sean superiores al 0,35 % de los activos totales del balance principal de todas las IFM de dicha zona. La primera presentación de información a este grupo de IFM se referirá a los datos del 1 de abril de 2016.

A partir del 1 de enero de 2017, el Consejo de Gobierno del BCE podrá aumentar el número de IFM informadoras tomando también en consideración otros criterios, tales como la relevancia de las actividades de las IFM en los mercados monetarios y su importancia para la estabilidad y el funcionamiento del sistema financiero. El BCE velará para que haya, al menos, tres IFM informadoras por Estado miembro de la zona del euro para garantizar un nivel mínimo de representación geográfica. En este caso, la primera presentación de información para este grupo de IFM tendrá lugar en la fecha comunicada al agente informador por el BCE o el BCN correspondiente, transcurridos 12 meses desde la decisión adoptada por el Consejo de Gobierno.

Los BCN también podrán obtener los datos de las IFM que no sean parte de la población informadora real a partir de sus exigencias nacionales de presentación de información estadística, en cuyo caso esos datos se presentarán y verificarán con arreglo al Reglamento, que entró en vigor el pasado 1 de enero.

REGLAMENTO (UE) 1374/2014,  
DE 28 DE NOVIEMBRE

El Reglamento regula, por primera vez, la obtención de información estadística de las actividades financieras de las compañías de seguros de los Estados miembros de la zona del euro, que resulta necesaria para satisfacer las necesidades de información del BCE en el ejercicio de sus funciones.

Las entidades obligadas a declarar son: 1) las compañías de seguros constituidas y residentes en el territorio del Estado miembro pertinente de la zona del euro, incluidas las filiales cuyas matrices estén situadas fuera de ese territorio; 2) las sucursales de las compañías de seguros antes mencionadas que sean residentes fuera del territorio del Estado miembro correspondiente, y 3) las sucursales de compañías de seguros que sean residentes en el territorio del Estado miembro pertinente de la zona del euro pero cuya oficina principal se encuentre fuera del Espacio Económico Europeo (EEE) <sup>19</sup>.

Dichas entidades presentarán al BCN correspondiente, bien directamente, bien a través de su autoridad nacional competente (ANC), la siguiente información:

- 1) Trimestralmente, los datos de los saldos de fin de trimestre de sus activos y pasivos, conforme a los ajustes de revalorización especificados en el Reglamento, y de las reservas técnicas de seguros distintos del de vida, desglosadas por ramo de negocio.

<sup>19</sup> El EEE está integrado por los 28 países de la Unión Europea, Liechtenstein, Noruega e Islandia.

- 2) Anualmente, los datos de los saldos de fin de año de las reservas técnicas de seguros distintos del de vida, desglosadas por ramo de negocio y área geográfica.

Además, las compañías de seguros constituidas y residentes en el territorio de un Estado miembro de la zona del euro presentarán anualmente información relativa a primas suscritas, siniestros habidos y comisiones pagadas.

Finalmente, se recogen las normas mínimas de presentación de la información, de conformidad con los anejos que figuran en el Reglamento, que entró en vigor el pasado 9 de enero.

ORIENTACIÓN BCE/2014/15,  
DE 4 DE ABRIL

La Orientación aumenta la información que las IFM de la zona del euro deben facilitar al BCE para elaborar las estadísticas de su balance agregado, así como de los correspondientes agregados monetarios. En concreto, se amplía en los siguientes apartados:

- 1) Los préstamos de las IFM concedidos a las sociedades no financieras, desglosados por ramas de actividad, para analizar mejor la evolución de este tipo de operaciones.
- 2) Las líneas de crédito de las IFM, desglosadas por sector institucional, para completar el análisis de la evolución del crédito.
- 3) La base de reservas de las entidades de crédito.
- 4) Los tipos de interés que las IFM aplican a los depósitos y préstamos frente a los hogares y a las sociedades no financieras. En este sentido, los BCN presentarán estadísticas mensuales nacionales agregadas con respecto a los saldos vivos y las nuevas operaciones, conforme se establece en el anejo I del Reglamento (UE) 1072/2013 (BCE/2013/34), de 24 de septiembre de 2013<sup>20</sup>. Además, presentarán información estadística mensual nacional agregada con respecto a las nuevas operaciones, conforme se establece en el anejo II de la Orientación.
- 5) Los activos y pasivos de fondos de inversión y sociedades instrumentales dedicadas a operaciones de titulización (sociedades instrumentales).
- 6) El volumen y la evolución de la emisión de dinero electrónico, así como de los activos y pasivos de fondos de pensiones.
- 7) La información estadística sobre los agentes de valores y de derivados; las sociedades financieras que se dedican a los préstamos; otras categorías de empresas de seguro y fondos de pensiones, y las entidades de contrapartida central.
- 8) Las estadísticas de la balanza de pagos de los países de la zona del euro, precisando la posición de inversión internacional y las reservas internacionales.
- 9) Los datos sobre indicadores financieros estructurales, así como los datos bancarios consolidados de los grupos bancarios de la zona del euro, y las estadísticas de riesgo de concesión de crédito sectorial y regional de los grandes grupos bancarios, con arreglo a las plantillas establecidas en la Orientación.

<sup>20</sup> Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2013», *Boletín Económico*, enero de 2014, Banco de España, pp. 158-162.

- 10) La evolución de los sistemas de pago de la zona del euro y la vigilancia de su grado de integración.

Por último, se establecen las normas que rigen el modo en que los BCN presentan los datos requeridos al BCE con fines estadísticos, por medio del Register of Institutions and Affiliates Database (RIAD)<sup>21</sup>.

La Orientación entró en vigor el 26 de noviembre, y los BCN de los Estados miembros de la eurozona la deben aplicar desde el pasado 1 de enero, salvo ciertas salvedades, que lo harán a partir del 1 de enero de 2016.

**BCE: modificación de la normativa de las reservas mínimas de las entidades de crédito**

Se han publicado el *Reglamento (UE) 1375/2014 del BCE (BCE/2014/51)*, de 10 de diciembre (DOUE del 20), que modifica el Reglamento (CE) 1071/2013, de 24 de septiembre, relativo al balance del sector de las instituciones financieras monetarias, y el *Reglamento (UE) 1376/2014 del BCE (BCE/2014/52)*, de 10 de diciembre (DOUE del 20), que modifica el Reglamento (CE) 1745/2003, de 12 de septiembre, relativo a la aplicación de las reservas mínimas.

Ambos reglamentos, que entraron en vigor el 21 de diciembre, modifican los períodos de mantenimiento de reservas<sup>22</sup>, que pasan de cuatro a seis semanas, como consecuencia de la decisión del Consejo de Gobierno del BCE de cambiar la frecuencia de sus reuniones sobre política monetaria desde el 1 de enero de 2015, que pasan también de cuatro a seis semanas. Para adaptarse a estos cambios, la base de reservas de las entidades a las que se haya concedido una exención (entidades de tamaño reducido) se calculará para dos períodos de mantenimiento consecutivos (antes eran tres).

**Banco de España: modificación de la normativa de la información financiera y estadística de las entidades de crédito y de la CIR**

Se ha publicado la *CBE 5/2014*, de 28 de noviembre (BOE del 23 de diciembre) (en adelante, la Circular), por la que se modifican la *CBE 4/2004*, de 22 de diciembre<sup>23</sup>, sobre normas de información financiera pública y reservada, y modelos de estados financieros; la *CBE 1/2010*, de 27 de enero<sup>24</sup>, sobre estadísticas de los tipos de interés que se aplican a los depósitos y a los créditos frente a los hogares y las sociedades no financieras, y la *CBE 1/2013*, de 24 de mayo<sup>25</sup>, sobre la CIR.

Los principales objetivos de la Circular son, por un lado, incorporar los nuevos requerimientos de información estadística y supervisora que el Banco de España debe facilitar al BCE, conforme a la reciente normativa de la Unión Europea, y, por otro, adaptar el contenido de la información financiera pública y reservada a los criterios de elaboración, terminología, definiciones y formatos de los estados conocidos como FINREP en la normativa europea. Dichos estados se establecen con carácter obligatorio en el Reglamento de Ejecución (UE) de la Comisión 680/2014, de 16 de abril<sup>26</sup>, para la información financiera

21 El BCE es el encargado de mantener el RIAD, que es un registro central de datos de unidades institucionales relevantes a efectos estadísticos. En el RIAD se almacenan, entre otros datos, las listas de IFM, fondos de inversión, sociedades instrumentales y entidades relevantes para las estadísticas de pagos.

22 El período de mantenimiento es el período para el cual se calcula el cumplimiento de las exigencias de reservas y durante el cual las reservas mínimas deben mantenerse en cuentas de reservas.

23 Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2004», *Boletín Económico*, enero de 2005, Banco de España, pp. 109-114.

24 Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 2010», *Boletín Económico*, abril de 2010, Banco de España, pp. 150-152.

25 Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 2013», *Boletín Económico*, julio-agosto de 2013, Banco de España, pp. 188-193.

26 Reglamento de Ejecución (UE) de la Comisión 680/2014, de 16 de abril, por el que se establecen normas técnicas de ejecución en relación con la comunicación de información con fines de supervisión por parte de las entidades, de conformidad con el Reglamento (UE) 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) 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.

supervisora consolidada que se elabora aplicando las normas internacionales de información financiera adoptadas por la Unión Europea, o normas contables nacionales asimiladas.

Por otro lado, se modifican los datos que se deben declarar a la CIR para adaptarlos a los nuevos estados financieros. Dichos datos se han diseñado para facilitar la aplicación de un modelo integral e integrado, tanto en la elaboración como en el control, de la información financiera, pública y reservada, que tienen que facilitar las entidades de crédito al Banco de España. Este modelo se basa en el de puntos de datos desarrollado por la Autoridad Bancaria Europea (ABE) para la modelización de la información con fines de supervisión, que permite aumentar la calidad de la información, al mismo tiempo que reduce los costes de su elaboración y gestión.

Con la modificación de las circulares antes mencionadas también se suprime determinada información que, con el transcurso del tiempo, ha dejado de ser relevante, y se solicita nueva información que ha cobrado importancia en los últimos años.

En relación con los establecimientos financieros de crédito, estos fueron excluidos de la definición de entidades de crédito por el Real Decreto-ley 14/2013, de 29 de noviembre, de medidas urgentes para la adaptación del Derecho español a la normativa de la Unión Europea en materia de supervisión y solvencia de entidades financieras. No obstante, como establece el propio real decreto-ley en la disposición transitoria segunda, hasta la aprobación de la legislación específica que les corresponda, los establecimientos financieros de crédito estarán sujetos al régimen jurídico que les resultara de aplicación con carácter previo a la entrada en vigor de esa norma, manteniendo a esos efectos su consideración de entidad de crédito. Por lo tanto, estos establecimientos continuarán aplicando transitoriamente lo dispuesto en las circulares 4/2004, 1/2010 y 1/2013 antes de las modificaciones introducidas con esta reforma.

La Circular entró en vigor el 31 de diciembre, salvo ciertas disposiciones para las que se establece un determinado calendario de aplicación que finaliza el 31 de marzo de 2016.

**Banco de España: normas para la liquidación y el pago de la tasa por la realización de la evaluación global a las entidades de crédito**

Se ha publicado la *CBE 6/2014, de 19 de diciembre (BOE del 29 de diciembre)* (en adelante, la Circular), por la que se aprueban normas para la liquidación y el pago de la tasa por la realización de la evaluación global a las entidades de crédito, que entró en vigor el 30 de diciembre.

La disposición adicional decimonovena de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades de crédito, creó una tasa que grava la realización por parte del Banco de España de las tareas relacionadas con la evaluación global de estas entidades, de conformidad con lo previsto en el Reglamento (UE) 1024/2013 del Consejo, de 15 de octubre de 2013, cuyo sujeto pasivo son las propias entidades<sup>27</sup>. La tasa se devenga una única vez, el 31 de diciembre de 2014, correspondiendo al Banco de España su liquidación y gestión recaudatoria en período voluntario, y a la Agencia Estatal de la Administración Tributaria en período ejecutivo.

La citada disposición adicional habilitó al Banco de España para que desarrollara los aspectos necesarios a fin de proceder a la liquidación y pago de la tasa, que es el objetivo de la Circular.

<sup>27</sup> En concreto, las entidades de crédito incluidas en el apartado correspondiente a España del anejo de la Decisión del Banco Central Europeo de 4 de febrero de 2014, sobre identificación de entidades de crédito que están sujetas a la evaluación global (Decisión BCE/2014/3). En el caso de las cajas de ahorros incluidas en dicho apartado del anejo, se considerará sujeto pasivo al banco al que aquellas hayan traspasado su negocio financiero.

En este sentido, la tasa se liquidará por el Banco de España antes del 31 de enero de 2015, de acuerdo con la información de la que disponga sobre el importe de los activos totales de los grupos consolidables en los que estén integrados los sujetos pasivos declarados al Banco de España a fecha de 31 de diciembre de 2013, y siguiendo para ello el modelo que figura en el anejo a la Circular. Su pago deberá realizarse en los plazos previstos en el artículo 62 de la Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria, siendo para el período voluntario los siguientes:

- 1) Si la notificación de la liquidación se realiza entre los días 1 y 15 del mes, desde la fecha de recepción de la notificación hasta el día 20 del mes posterior, o, si este no fuera hábil, hasta el inmediato hábil siguiente.
- 2) Si la notificación de la liquidación se realiza entre los días 16 y último del mes, desde la fecha de recepción de la notificación hasta el día 5 del segundo mes posterior, o, si este no fuera hábil, hasta el inmediato hábil siguiente.

El pago deberá realizarse, mediante transferencia, desde la cuenta del módulo de pagos de la que sea titular el sujeto pasivo en el sistema TARGET2-Banco de España a la cuenta titularidad del Banco de España que se comunicará en la liquidación correspondiente.

#### Información de las entidades financieras supervisadas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)

Se han publicado varias circulares de la CNMV que actualizan la información que deben facilitar las entidades que están bajo su supervisión, y que se comentan sucintamente a continuación.

#### ENTIDADES QUE PRESTAN SERVICIOS DE INVERSIÓN

La Circular 3/2014, de 22 de octubre (BOE del 7 de noviembre), modifica la Circular 1/2010, de 28 de julio<sup>28</sup>, sobre información reservada de las entidades que prestan servicios de inversión, y la Circular 7/2008, de 26 de noviembre<sup>29</sup>, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las empresas de servicios de inversión (ESI), de las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (SGIIC) y de las sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo (SGEGR).

La circular actualiza la información recabada mediante los estados reservados establecidos por la Circular 1/2010, con el objeto de conseguir una mayor eficiencia en una actuación supervisora temprana y preventiva. Así, se incrementa la periodicidad con la que las entidades (básicamente, aquellas que cuenten con un elevado volumen de clientes minoristas o las que se muestren más activas en la comercialización de instrumentos complejos) deberán remitir determinados estados reservados (los relativos a colocación, recepción, transmisión y ejecución de órdenes), que, además de anual, también será trimestral.

Igualmente, se modifican algunos modelos de estados reservados, solicitando información más precisa respecto a determinadas características de los instrumentos financieros, en especial aquellas que permiten identificar el grado de complejidad de aquellos, y homogeneizando la información que se venía recabando, con el objetivo de mejorar su comparabilidad y facilitar su tratamiento.

28 Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 2010», *Boletín Económico*, octubre de 2010, Banco de España, p. 174.

29 Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2008», *Boletín Económico*, enero de 2009, Banco de España, pp. 142-144.

Adicionalmente, se extiende a las sociedades y agencias de valores, y a las sociedades gestoras de cartera, la obligación de remitir determinados estados trimestrales sobre datos societarios y personas de contacto, y sobre carteras gestionadas discrecionalmente y sobre reclamaciones. Solo en el caso de sociedades y agencias de valores, deberán remitir adicionalmente información sobre instrumentos custodiados de clientes.

Como consecuencia de ello, y con el objeto de evitar duplicidades, se modifica la Circular 7/2008 para eliminar determinados estados reservados que las sociedades y agencias de valores, y sociedades gestoras de carteras, estaban obligadas a remitir a la CNMV.

La circular entró en vigor, con alguna salvedad referida básicamente al contenido y plazos de remisión de la información reservada, el 8 de noviembre.

#### INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

La *Circular 4/2014, de 27 de octubre* (BOE del 8 de noviembre), modifica la Circular 1/2007, de 11 de julio<sup>30</sup>, sobre requerimientos de información estadística a las IIC de la Unión Europea, la cual, a su vez, modificó parcialmente la Circular 2/1998, de 27 de julio, sobre requerimientos de información estadística a las IIC de la Unión Monetaria Europea.

Su objetivo es la adaptación de la información estadística sobre el balance de las IIC que tengan la consideración de instituciones financieras monetarias (IFM) a las exigencias establecidas en el Reglamento 1071/2013 del BCE (BCE/2013/33), de 24 de septiembre de 2013, relativo al balance del sector de las IFM.

La *Circular 5/2014, de 27 de octubre* (BOE del 8 de noviembre), modifica la Circular 5/2008, de 5 de noviembre, sobre requerimientos de información estadística sobre activos y pasivos de las IIC de la Unión Europea. Al igual que la anterior, su finalidad es adaptar dicha estadística a las exigencias establecidas en el Reglamento 1073/2013 del BCE (BCE/2013/38), de 18 de octubre de 2013, relativo a las estadísticas sobre activos y pasivos de fondos de inversión.

Por otro lado, se incluyen como sujetos obligados las entidades de capital-riesgo (ECR) y otros tipos de IIC que, como consecuencia de posibles cambios legislativos posteriores, puedan crearse y cumplan con la definición de fondo de inversión recogido en el artículo 1 del citado Reglamento (UE) 1073/2013<sup>31</sup>.

Ambas circulares entraron en vigor el 9 de noviembre.

#### FONDOS DE TITULIZACIÓN Y FONDOS DE ACTIVOS BANCARIOS

La *Circular 6/2014, de 27 de octubre* (BOE del 8 de noviembre), modifica parcialmente la Circular 2/2009, de 25 de marzo<sup>32</sup>, sobre normas contables, cuentas anuales, estados financieros públicos y estados reservados de información estadística de los fondos de titulización. Por su parte, la *Circular 7/2014, de 27 de octubre* (BOE del 8 de noviembre), modifica la Circular 6/2013, de 25 de septiembre<sup>33</sup>, sobre normas contables, cuentas

30 Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 2007», *Boletín Económico*, octubre de 2007, Banco de España, pp. 163 y 164.

31 En su artículo 1, el reglamento define los fondos de inversión como IIC que invierten en activos financieros o no financieros, en el sentido del anejo II, en la medida en que su objeto sea invertir capitales obtenidos del público, y se haya constituido conforme al Derecho de la Unión Europea. Se incluyen en la definición de fondo de inversión: 1) las instituciones cuyas participaciones sean recompradas o reembolsadas a petición de los tenedores directa o indirectamente con cargo a los activos de las instituciones, y 2) las instituciones con un número fijo de participaciones emitidas cuyos tenedores deban comprar o vender al entrar o salir del fondo. No se incluyen los fondos de pensiones y los fondos del mercado monetario.

32 Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 2009», *Boletín Económico*, abril de 2009, Banco de España, pp. 165 y 166.

33 Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2013», *Boletín Económico*, enero de 2014, Banco de España, pp. 183-186.

anuales, estados financieros públicos y estados reservados de información estadística de los fondos de activos bancarios.

El objetivo de ambas circulares, que entraron en vigor el 9 de noviembre, consiste en adaptar los modelos contables a las nuevas necesidades informativas del BCE recogidas en el Reglamento (UE) 1075/2013 del BCE (BCE/2013/40), de 18 de octubre de 2013, relativo a las estadísticas sobre activos y pasivos de las sociedades instrumentales dedicadas a operaciones de titulización, con el fin de adecuarse al nuevo Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales de la Unión Europea (SEC2010).

**Entidades de capital-riesgo e instituciones de inversión colectiva: modificación de la normativa**

Se ha publicado la *Ley 22/2014, de 12 de noviembre (BOE del 13)* (en adelante, la Ley), por la que se regulan las entidades de capital-riesgo (ECR), otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (EICC) y sus sociedades gestoras (SGEIC), y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC.

La justificación para revisar el marco normativo anterior es triple:

- 1) La necesidad de transponer la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011<sup>34</sup>, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativa (GFIA), que introduce, por primera vez, una regulación de los este tipo de gestores de fondos.
- 2) La publicación de los reglamentos (UE) 345/2013, sobre los fondos de capital-riesgo europeos, y (UE) 346/2013, sobre los fondos de emprendimiento social europeos, ambos de 17 de abril de 2013. Aun cuando su contenido es de eficacia directa, su reglamentación ha servido para orientar la regulación de una nueva figura: las entidades de capital-riesgo-pyme.
- 3) La conveniencia de revisar el régimen del capital-riesgo para fomentar una mayor captación de fondos que permita la financiación de un gran número de empresas de pequeño y mediano tamaño en sus primeras etapas de desarrollo y expansión.

La Ley delimita su ámbito de aplicación a las siguientes entidades de inversión colectiva:

- 1) Las ECR y las EICC que tengan su domicilio social en España en el caso de sociedades, o que se hayan constituido en España, en el caso de fondos, y sus sociedades gestoras. También se aplica a las constituidas en otro Estado miembro o en terceros Estados, gestionadas por sociedades gestoras autorizadas en un Estado miembro cuando se comercialicen en España.
- 2) Las ECR y las EICC constituidas en otro Estado miembro o en terceros Estados gestionadas por sociedades gestoras autorizadas en un Estado miembro cuando se comercialicen en España.
- 3) Los fondos de capital-riesgo europeos (FCRE) regulados por el Reglamento (UE) 345/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de abril de 2013, sobre los fondos de capital-riesgo europeos que tengan su domicilio social en España en el

<sup>34</sup> Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 2011», Boletín Económico, octubre de 2011, Banco de España, pp. 175-179.

caso de sociedades, que se hayan constituido en España en el caso de fondos, o que se comercialicen en España en virtud de dicho reglamento europeo.

- 4) Los fondos de emprendimiento social europeo (FESE) regulados por el Reglamento (UE) 346/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de abril de 2013, sobre los fondos de emprendimiento social europeos, que tengan su domicilio social en España en el caso de sociedades, que se hayan constituido en España en el caso de fondos, o que se comercialicen en España.

A continuación se reseñan las novedades más relevantes.

#### RÉGIMEN JURÍDICO DE LAS ECR

Entre las principales novedades, destacan la agilización y la reducción de las cargas administrativas para la constitución de las ECR, ya que se elimina prácticamente el régimen de autorización administrativa de la CNMV, que se sustituye por un registro ante la CNMV, una vez comprobado que se ha completado la documentación exigida en la Ley<sup>35</sup>.

Se mantiene sin variaciones el objeto principal de las ECR, que consiste en la toma de participaciones temporales en el capital de empresas de naturaleza no inmobiliaria ni financiera que, en el momento de la toma de participación, no coticen en el primer mercado de bolsas de valores, en cualquier otro mercado regulado de la Unión Europea o en el resto de países miembros de la OCDE<sup>36</sup>.

En relación con la política de inversiones, se flexibiliza su régimen financiero con diversos ajustes para facilitar la operativa de estas entidades, como un mayor uso de los préstamos participativos y de la inversión en acciones o participaciones de otras ECR, mayor flexibilidad en el cálculo de plazos de cumplimiento del coeficiente obligatorio de inversión, y la posibilidad de que los fondos de capital-riesgo puedan distribuir resultados periódicamente.

También se permite que las ECR puedan invertir en titulizaciones cuyo originador retenga, al menos, el 5 %, y estarán sometidas a los límites de las posiciones de titulización previstos en el Reglamento Delegado (UE) 231/2013 de la Comisión<sup>37</sup> en lo referente a las exenciones, las condiciones generales de ejercicio de la actividad, los depositarios, el apalancamiento, la transparencia y la supervisión.

#### RÉGIMEN JURÍDICO DE LAS ECR-PYME

Se crea la figura de las entidades de capital-riesgo-pyme (ECR-Pyme), que pueden adoptar la forma jurídica de sociedades de capital-riesgo-pyme (SCR-Pyme) o de fondos de capital-riesgo-pyme (FCR-Pyme). El capital social suscrito mínimo de las SCR-Pyme será de 900.000 euros (frente a 1.200.000 euros que se exige en el caso de las SCR). Por su parte, el patrimonio comprometido mínimo de los FCR-Pyme, en el momento de su constitución, será de 1.650.000 euros (igual que el resto de los FCR).

<sup>35</sup> De acuerdo con la normativa de la Unión Europea, se mantiene la autorización para las sociedades gestoras, mientras que los fondos y sociedades de inversión de tipo cerrado cuya gestión haya sido delegada a una sociedad gestora solo serán objeto de registro.

<sup>36</sup> También se extiende su objeto principal a: 1) la inversión en valores emitidos por empresas cuyo activo esté constituido en más de un 50 % por inmuebles, siempre que, al menos, los inmuebles que representen el 85 % del valor contable total de los inmuebles de la entidad participada estén afectos, ininterrumpidamente durante el tiempo de tenencia de los valores, al desarrollo de una actividad económica; 2) la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras que coticen en el primer mercado de bolsas de valores o en cualquier otro mercado regulado equivalente de la Unión Europea o del resto de países miembros de la OCDE, siempre que tales empresas sean excluidas de la cotización dentro de los doce meses siguientes a la toma de la participación, y 3) la inversión en otras ECR.

<sup>37</sup> Reglamento Delegado (UE) 231/2013 de la Comisión, de 19 de diciembre de 2012, por el que se complementa la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo.



La Ley obliga a las ECR-Pyme a mantener, al menos, el 75 % de su activo computable (para el resto de las ERC es del 60 %) en instrumentos financieros que provean de financiación a las empresas que son objeto de su actividad, mediante: 1) acciones u otros valores o instrumentos financieros que puedan dar derecho a la suscripción o adquisición de aquellas y participaciones en el capital; 2) préstamos participativos; 3) instrumentos financieros híbridos, siempre que la rentabilidad de dichos instrumentos esté ligada a los beneficios o pérdidas de la empresa y que la recuperación del principal en caso de concurso no esté plenamente asegurada; 4) instrumentos de deuda con o sin garantía de empresas en las que la ECR-Pyme ya tenga una participación, y 5) acciones o participaciones en otras ECR-Pyme.

Las empresas que son objeto de la actividad de las ECR-Pyme deberán cumplir los siguientes requisitos: 1) no deben ser IIC ni empresas financieras o de naturaleza inmobiliaria; 2) no deben estar admitidas a cotización en un mercado secundario regulado ni en un sistema multilateral de negociación; 3) deben tener menos de 250 empleados y su activo anual no debe superar los 43 millones de euros, o bien su volumen de negocios anual no debe superar los 50 millones de euros, y 4) deben estar establecidas en Estados miembros de la Unión Europea o en terceros países, siempre que en este último caso se cumplan ciertas condiciones detalladas en la norma.

En relación con la diversificación de las inversiones de las ECR-Pyme, no podrán invertir más del 40 % (para el resto de las ERC es el 25 %) de su activo computable en el momento de la inversión en una misma empresa, ni más del 40 % (para el resto de las ERC es el 35 %) en empresas pertenecientes al mismo grupo de sociedades.

#### RÉGIMEN JURÍDICO DE LAS EICC

Las EICC son entidades de inversión colectiva que, careciendo de un objetivo comercial o industrial, obtienen capital de una serie de inversores, mediante una actividad de comercialización, para invertirlo en todo tipo de activos financieros o no financieros, con arreglo a una política de inversión definida.

Las EICC quedarán sometidas a un régimen de registro ante la CNMV. Estarán gestionadas por sociedades gestoras autorizadas conforme a lo dispuesto en esta Ley, y podrán adoptar la forma jurídica de sociedades o de fondos de inversión colectiva de tipo cerrado.

Su régimen jurídico es similar al establecido para las ECR, con ciertas particularidades. Así: 1) no se les exigirán los requisitos de capital mínimo o del patrimonio mínimo comprometido exigido para las SCR y FCR, respectivamente; 2) no estarán sujetas al objetivo principal fijado para las ECR, y 3) las aportaciones realizadas al patrimonio de los FICC deben realizarse exclusivamente en efectivo, mientras que en las FCR se permitía realizarlo en especie.

Igualmente, se les permite invertir en titulizaciones cuyo originador retenga, al menos, el 5 %, quedando sujetas a los límites a las posiciones de titulización previstos en el Reglamento Delegado (UE) 231/2013 de la Comisión, de 19 de diciembre de 2012.

#### COMERCIALIZACIÓN DE LAS ECR Y DE LAS EICC

La comercialización de las ECR y de las EICC españolas se limita a los inversores considerados clientes profesionales<sup>38</sup>. No obstante, se podrán comercializar entre inversores

<sup>38</sup> Según el artículo 78 bis de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, tendrán la consideración de clientes profesionales aquellos a quienes se presume la experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente sus riesgos.

no profesionales cuando reúnan las condiciones siguientes: 1) que tales inversores se comprometan a invertir, como mínimo, 100.000 euros, y 2) que declaren por escrito, en un documento distinto del contrato relativo al compromiso de inversión, que son conscientes de los riesgos ligados al compromiso previsto. En este caso, se les deberá entregar, con carácter previo a la suscripción o adquisición, el folleto informativo, que contendrá, entre otros documentos, el reglamento de gestión o los estatutos sociales, y el informe anual.

Si la comercialización de las acciones y participaciones de las ECR y de las EICC se realiza entre Estados miembros, será libre si las sociedades gestoras gozan de pasaporte europeo<sup>39</sup>. Este pasaporte supone la libertad de comercialización y de gestión transfronterizas en Estados miembros de la Unión Europea.

En el caso de ECR o EICC constituidas en terceros países o gestionadas por sociedades gestoras no domiciliadas en la Unión Europea, será preciso que sean autorizadas por la CNMV, para lo que deberán acreditar ciertos requisitos que figuran en la norma. La autorización podrá ser denegada, entre otros motivos, por no darse un trato equivalente a las ECR y EICC en el país de origen de la entidad que se pretenda comercializar en España, o no quedar asegurado el cumplimiento de las normas de ordenación y disciplina de los mercados de valores españoles, por no quedar suficientemente garantizada la debida protección de los inversores residentes en España.

#### SUPERVISIÓN, INSPECCIÓN Y RÉGIMEN SANCIONADOR

Se extiende a las EICC y a sus sociedades gestoras el régimen de supervisión, inspección y sanción a cargo de la CNMV. En relación con las funciones de supervisión de la CNMV, estas se centran básicamente en las sociedades gestoras, encargándose, especialmente, de la vigilancia de los límites al apalancamiento y de la adecuación de los procesos de evaluación crediticia.

Por otro lado, la Ley regula el intercambio de información y la cooperación transfronteriza en materia de supervisión con las autoridades competentes de otros miembros de la Unión Europea, la Autoridad Europea de Valores y Mercados, y la Junta Europea de Riesgo Sistemático para facilitar el desempeño de sus funciones.

Asimismo, se recoge el régimen sancionador, clasificando las infracciones en leves, graves y muy graves, junto con las sanciones correspondientes, reseñando que las sociedades gestoras serán responsables en el ejercicio de su actividad de todos los incumplimientos de esta Ley y su normativa de desarrollo, respecto a las entidades que gestionen. Finalmente, se traspasan a la CNMV las competencias para la imposición de sanciones por infracciones muy graves (anteriormente correspondía al Ministerio de Economía y Competitividad, a propuesta de la CNMV).

#### SOCIEDADES GESTORAS DE ENTIDADES DE INVERSIÓN COLECTIVA DE TIPO CERRADO (SGEIC)

Las SGEIC son sociedades anónimas cuyo objeto social es la gestión de las inversiones de una o varias ECR y EICC, así como el control y la gestión de sus riesgos. Cada ECR y EICC tendrá una sola gestora, que será una SGEIC<sup>40</sup>.

<sup>39</sup> Para ello deben haber sido autorizadas por la autoridad competente del Estado miembro correspondiente, conforme a la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los GFIA.

<sup>40</sup> En el caso de SCR y SICC, la propia sociedad podrá actuar como sociedad gestora si su órgano de gobierno decide no designar a una gestora externa, quedando por tanto sujeta al régimen previsto en la Ley para las SGEIC, a excepción de aquellos supuestos en los que la Ley prevea un régimen distinto para estas sociedades autogestionadas.

De manera similar a lo contemplado por la Ley 25/2005, se establecen los requisitos de acceso a la actividad<sup>41</sup>, así como facilitar a la CNMV la información necesaria para verificar tales requisitos, con la particularidad de que las competencias de autorización y revocación se traspasan a la CNMV (anteriormente lo hacía el Ministerio de Economía y Competitividad, a propuesta de la CNMV).

La autorización de una SGEIC que sea filial de otra sociedad gestora o de una empresa matriz de otra sociedad gestora autorizada conforme a la Directiva 2009/65/CE deberá ser objeto de consulta previa a la autoridad supervisora del correspondiente Estado miembro de la Unión Europea.

Por otro lado, se establecen ciertos requisitos en cuanto a su estructura y organización, para garantizar el control de los riesgos y de los conflictos de interés. Esto incluye, entre otros aspectos, la exigencia de cumplir con una política de remuneraciones que evite la toma de riesgos excesivos. Dicha política ha de ser compatible con su estrategia empresarial, deberá ser aprobada por el órgano de dirección que se hace responsable de su aplicación y será evaluada periódicamente. Se regulan asimismo las pautas para la remuneración variable, de forma que, al menos, el 50 % de esta se perciba en forma de participaciones de instituciones gestionadas o intereses de propiedad similares, y se establece el diferimiento, como mínimo, del 40 %.

También se contempla un conjunto de requisitos de transparencia, reseñando, entre otras, las siguientes obligaciones: 1) la difusión de determinada información (un informe anual y un folleto informativo, entre otros documentos) entre los partícipes y accionistas; 2) un informe de auditoría en relación con los documentos contables, y 3) información a los inversores sobre cada una de las ECR o EICC que administren, con carácter previo a la inversión.

Finalmente, se establece un régimen especial que exonera de ciertas cargas administrativas derivadas del acceso a la actividad<sup>42</sup> para las SGEIC cuyos activos gestionados sean inferiores a determinados umbrales<sup>43</sup>.

MODIFICACIÓN DE LA  
NORMATIVA DE LAS IIC

La Ley modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, con el objetivo de transponer a nuestra normativa el régimen de los GFIA previsto en la Directiva 2011/61/UE. De este modo, a partir de entrada en vigor de la Ley quedan bajo su ámbito de aplicación, entre otras instituciones:

- 1) Las IIC constituidas en otro Estado miembro de la Unión Europea, gestionadas por sociedades gestoras autorizadas en un Estado miembro al amparo de la Directiva 2011/61/UE, cuando se comercialicen en España a inversores

41 El capital social mínimo será de 300.000 euros en el caso de SICC autogestionadas, y de 125.000 euros en el caso de SGEIC (antes eran 300.000 euros). Adicionalmente, cuando el valor total de las carteras gestionadas exceda de 250 millones de euros, las sociedades gestoras deberán aumentar los recursos propios en un 0,02 % del importe de dicho valor, sin que sobrepase los 10 millones de euros. También deberán contar, entre otros aspectos, con: 1) una buena organización administrativa y contable; 2) un reglamento interno de conducta, y 3) una reconocida honorabilidad comercial, empresarial o profesional de los miembros del consejo de administración, así como sus directores generales y asimilados, la mayoría de los cuales deberán contar con conocimientos y experiencia adecuados en materias financieras o de gestión empresarial.

42 Como la gestión de riesgos y conflictos de intereses, las políticas retributivas, y los requisitos de transparencia, entre otros.

43 Son los siguientes: 1) que únicamente gestionen entidades de inversión cuyos activos sean inferiores a 100 millones de euros, incluidos los activos adquiridos mediante recurso al apalancamiento, o 2) 500 millones de euros cuando las entidades de inversión que gestionen no estén apalancadas y no tengan derechos de reembolso que puedan ejercerse durante un período de cinco años después de la fecha de inversión inicial.

profesionales. Su comercialización será libre a partir de que la autoridad competente del Estado miembro de origen de la gestora se lo haya comunicado a la CNMV y le haya presentado la pertinente documentación con arreglo a la citada directiva.

- 2) Las IIC constituidas en terceros países gestionadas por gestoras autorizadas en un Estado miembro al amparo de la Directiva 2011/61/UE cuando se comercialicen en España a inversores profesionales. En este caso, se exige autorización de la CNMV, para lo cual deberán presentarle la pertinente documentación y, además, cumplir determinados requisitos; entre otros, que la normativa específica de protección de los intereses de los accionistas o partícipes en su Estado de origen sea semejante a la normativa española, y que existan acuerdos de cooperación.
- 3) Las IIC gestionadas por sociedades gestoras no domiciliadas en la Unión Europea cuando se comercialicen en España a inversores profesionales, cuyas exigencias son similares al supuesto anterior. En el caso de que se comercialicen a inversores no profesionales, deberán ser autorizadas por la CNMV, presentando análoga documentación a los dos supuestos anteriores, más unos requisitos adicionales que se desarrollarán reglamentariamente.

En relación con las SGIIC, las competencias de autorización y revocación se traspasan a la CNMV (anteriormente correspondía al Ministerio de Economía y Competitividad, a propuesta de la CNMV). Por otro lado, se regulan la gestión y la comercialización transfronteriza de las SGII autorizadas en España de conformidad con la Directiva 2011/61/UE, en los mismos términos que los previstos para las SGEIC. Asimismo, se prevé, mediante desarrollo reglamentario, el establecimiento, entre otros aspectos, de determinadas obligaciones establecidas en el Reglamento Delegado (UE) 231/2013<sup>44</sup>.

Finalmente, se amplían las facultades de supervisión de la CNMV; entre otros aspectos, para vigilar los límites al apalancamiento y la adecuación de los procesos de evaluación crediticia de las SGIIC que gestionen IIC reguladas por la Directiva 2011/61/UE.

#### OTRAS NOVEDADES

Se modifica el texto refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre, para cumplir con la transposición de la reciente normativa de la Unión Europea<sup>45</sup>. En relación con el régimen de inversión de los fondos de pensiones, se prevé que reglamentariamente se establezcan las obligaciones de las entidades gestoras para la adecuada gestión del riesgo.

#### Medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial

Se ha publicado la *Ley 17/2014, de 30 de septiembre* (BOE del 1 de octubre), por la que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial, y que entró en vigor al día siguiente de su publicación.

<sup>44</sup> Reglamento Delegado (UE) 231/2013 de la Comisión, de 19 de diciembre de 2012, por el que se complementa la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo referente a las exenciones, las condiciones generales de ejercicio de la actividad, los depositarios, el apalancamiento, la transparencia y la supervisión.

<sup>45</sup> Reglamentariamente se determinarán las condiciones en las que las entidades gestoras de fondos de pensiones puedan contratar la gestión de las inversiones de los fondos de pensiones que administran con terceras entidades autorizadas conforme a las directivas 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios; 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, y 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los GFIA, y con otras entidades gestoras de fondos de pensiones autorizadas.

Esta norma traslada a la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, el texto del Real Decreto-ley 4/2014, de 7 de marzo<sup>46</sup>, que introdujo profundas modificaciones en la citada ley, en especial en la regulación de los acuerdos de refinanciación que podían suscribir las empresas y la extensión de sus términos a los acreedores disidentes<sup>47</sup>. Pueden destacarse las siguientes:

#### COMUNICACIÓN DE NEGOCIACIONES Y SUSPENSIÓN DE EJECUCIONES

Se permite que la presentación de la comunicación de iniciación de negociaciones para alcanzar determinados acuerdos pueda suspender las ejecuciones judiciales de bienes que resulten necesarios para la continuidad de la actividad profesional o empresarial del deudor.

También se permite la suspensión del resto de ejecuciones singulares promovidas por los acreedores financieros, siempre que se justifique que un porcentaje no inferior al 51 % de acreedores de pasivos financieros han apoyado expresamente el inicio de las negociaciones encaminadas a la suscripción del correspondiente acuerdo de refinanciación. Quedan excluidos de la suspensión, en todo caso, los procedimientos que tengan su origen en créditos de derecho público.

#### HOMOLOGACIÓN DE ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

Se acomete una revisión del régimen de homologación judicial. En particular, se amplía el ámbito subjetivo, extendiéndose la posibilidad de suscribir este acuerdo a todo tipo de acreedores de pasivos financieros, excluidos los acreedores por operaciones comerciales y los acreedores de derecho público.

Asimismo, se posibilita la extensión a los acreedores disidentes o no participantes no solo de las esperas, sino también, cuando concurra el acuerdo de un porcentaje de pasivo superior, de otras medidas, como quitas, capitalización de deuda y cesión de bienes en pago o para pago.

Se establece una medida destinada a evitar la sobreponderación artificiosa de determinadas participaciones minoritarias en acuerdos sindicados de financiación que dificultaban la homologación de algunos acuerdos. Así, se establece un límite al porcentaje de votos favorables en el sindicato cuando se trata de un acuerdo global de refinanciación del deudor.

Se determinan diversas medidas destinadas a favorecer la transformación de deuda en capital, rebajando las mayorías exigibles por la Ley de Sociedades de Capital y estableciendo, con las debidas cautelas y garantías, una presunción de culpabilidad del deudor que se niega sin causa razonable a ejecutar un acuerdo de recapitalización.

#### RÉGIMEN DE LA ADMINISTRACIÓN CONCURSAL

Se introducen ciertos requisitos adicionales exigidos para ejercer como administrador concursal, y que tienen como objetivo asegurar que las personas que desempeñen tales

46 Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 2014», Boletín Económico, abril de 2014, Banco de España, pp. 162-166.

47 El principal objetivo del Real Decreto-ley 4/2014 era aumentar la eficacia de las refinanciaciones preconcursales, de modo que las empresas pudieran reestructurar su deuda de forma más ágil y sin tener que solicitar el concurso, para lo cual se modificaron diversos aspectos de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal. Entre las medidas que se adoptaron, cabe reseñar las siguientes: 1) la posibilidad de suspender o de paralizar las ejecuciones judiciales de bienes que fueran necesarios para la continuidad de la actividad profesional o empresarial del deudor; 2) la clarificación de las condiciones para impedir la rescisión de los acuerdos de refinanciación, así como su extensión a los acuerdos homologados judicialmente o a los alcanzados entre el deudor y uno o más acreedores, siempre que signifiquen una mejora clara de la posición patrimonial del deudor y, simultáneamente, no conlleven una merma de los derechos del resto de acreedores no intervinientes; 3) el establecimiento de condiciones más flexibles para la formalización de los acuerdos de refinanciación homologados judicialmente, y 4) un tratamiento fiscal más favorable de los acuerdos de refinanciación.

funciones cuenten con las aptitudes y conocimientos suficientes. En este ámbito destaca, como novedad, la posibilidad de exigir la superación de pruebas o cursos específicos, que podrán variar según sea para ejercer profesionalmente en concursos de tamaño medio y gran tamaño, y cuyas características específicas se desarrollarán reglamentariamente.

Otra novedad es la creación de una sección cuarta de administradores concursales y auxiliares delegados en el Registro Público Concursal, donde deberán inscribirse todas las personas físicas y jurídicas que cumplan con los requisitos que se exijan, especificando el ámbito territorial en el que estén dispuestas a ejercer sus labores de administración concursal.

Por otro lado, se reforma el sistema de designación del administrador concursal, cuyo funcionamiento será desarrollado reglamentariamente. En líneas generales, la designación recaerá en la persona física o jurídica del listado de la sección cuarta del Registro Público Concursal que corresponda por turno correlativo. No obstante, en los concursos de gran tamaño, el juez, de manera motivada, podrá designar a un administrador concursal distinto del que corresponda al turno correlativo cuando considere que el perfil del administrador alternativo se adecua mejor a las características del concurso.

En el caso específico de los concursos de entidades de crédito, el juez nombrará al administrador concursal de entre los propuestos por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) (anteriormente era propuesto por el Fondo de Garantía de Depósitos). Igualmente, nombrará administradores de entre los propuestos por la CNMV cuando se trate de concursos de entidades sujetas a su supervisión, o por el Consorcio de Compensación de Seguros cuando se trate de entidades aseguradoras.

Asimismo, la ley introduce un nuevo capítulo en el título II de la Ley 22/2003 para establecer, de forma ampliamente detallada, las funciones de la administración concursal en materia tanto procesal como laboral, así como las diferentes actuaciones que puedan afectar a los derechos de los acreedores.

Otra de las novedades de la Ley afecta a la remuneración de la administración concursal. Su retribución seguirá determinada mediante un arancel que va en función, entre otros factores, del número de acreedores y del tamaño del concurso, y que continúa debiéndose ajustar conforme a determinados factores y principios; especialmente, la exclusividad, la limitación de la retribución máxima y la efectividad. Ahora, la ley incorpora a los anteriores principios el de eficiencia, que pretende asegurar que la remuneración de la administración concursal tenga en cuenta la calidad y los resultados de su trabajo. De este modo, se persigue que el arancel no solo sea un mecanismo de retribución, sino también un mecanismo de incentivos que fomente la calidad, la diligencia y la agilidad de la administración concursal.

Finalmente, se precisan las causas por las que el juez podrá separar del cargo a los administradores concursales o revocar el nombramiento de los auxiliares delegados.

#### OTRAS NOVEDADES

En la disposición adicional primera se encomienda al Banco de España que establezca y haga públicos criterios homogéneos para la clasificación como riesgo normal de las operaciones refinanciadas o reestructuradas en virtud de acuerdos de refinanciación homologados judicialmente.

Finalmente, en la disposición adicional tercera se incluye un mandato al Gobierno para que impulse el desarrollo de un código de buenas prácticas para la reestructuración o refinanciación viable de la deuda de pymes y autónomos con las entidades de crédito.

## Mejora del gobierno corporativo de las sociedades de capital

### JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS

Se ha publicado la *Ley 31/2014, de 3 de diciembre (BOE del 4)*, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital<sup>48</sup> para la mejora del gobierno corporativo. Las novedades pueden agruparse en dos categorías: las que se refieren a la junta general de accionistas y las que tienen que ver con el consejo de administración, que se comentan sucintamente a continuación.

Se amplían sus competencias para deliberar y acordar: la política de remuneraciones de los consejeros y las operaciones cuyo efecto sea equivalente al de la liquidación de la sociedad, como son la adquisición, la enajenación o la aportación a otra sociedad de activos esenciales<sup>49</sup>.

Se refuerzan los llamados «derechos de minoría» en las sociedades cotizadas, de forma que se rebaja del 5 % al 3 % el umbral mínimo de capital social necesario para que los accionistas puedan ejercer sus derechos. Además, los estatutos no podrán exigir la posesión de más de 1.000 acciones para asistir a la junta general (anteriormente no existía dicho límite).

Se reforma el tratamiento jurídico de los conflictos de interés, que se hace extensivo a las sociedades anónimas (generalizando el régimen ya previsto para las de responsabilidad limitada). Así, por un lado, se establece una cláusula específica de prohibición de derecho de voto en los casos más graves de conflicto de interés, y, por otro, en los casos en que el voto del socio o de los socios presuntamente incurso en un conflicto de interés haya sido decisivo para la adopción del acuerdo social, corresponderá, en caso de impugnación, a la sociedad y, en su caso, al socio o socios afectados por el conflicto, la carga de la prueba de la conformidad del acuerdo con el interés social. Al socio o socios que impugnen corresponderá la acreditación del conflicto de interés<sup>50</sup>.

Al objeto de despejar las dudas interpretativas que se habían suscitado en la práctica, se establece de forma expresa que el criterio de cómputo de la mayoría necesaria para la válida adopción de un acuerdo es la mayoría simple de los votos de los accionistas presentes o representados en la junta, entendiéndose adoptado un acuerdo cuando obtenga más votos a favor que en contra del capital presente o representado. Para la adopción de acuerdos en casos especiales<sup>51</sup>, se prevé que, si el capital presente o representado supera el 50 %, sea suficiente que el acuerdo se adopte por mayoría absoluta.

Se mejora el derecho de información de los accionistas, en especial para las sociedades cotizadas, en las que se extiende a cinco días (antes eran siete) el plazo previo a la celebración de la junta general en el que los accionistas pueden ejercitar el derecho de información. Además, se establece como novedad que las solicitudes válidas de informaciones, aclaraciones

48 El texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital fue aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y posteriormente modificado por la Ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital y de incorporación de la Directiva 2007/36/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio de 2007, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas, por la Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital, y por la Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización.

49 Se presume el carácter esencial de los activos cuando el importe de la operación supere el 25 % del valor de los activos que figuren en el último balance aprobado.

50 De esta regla se exceptúan los acuerdos relativos al nombramiento, el cese, la revocación y la exigencia de responsabilidad de los administradores y cualesquiera otros de análogo significado en los que el conflicto de interés se refiera exclusivamente a la posición que ostenta el socio en la sociedad. En estos casos, corresponderá a los que impugnen la acreditación del perjuicio al interés social.

51 El aumento o la reducción del capital y cualquier otra modificación de los estatutos sociales, la emisión de obligaciones, la supresión o la limitación del derecho de adquisición preferente de nuevas acciones, así como la transformación, la fusión, la escisión o la cesión global de activo y pasivo y el traslado de domicilio al extranjero.

o preguntas realizadas por escrito, así como las contestaciones que faciliten por escrito los administradores, se deberán incluir en el sitio web de la sociedad.

Se unifican todos los casos de impugnación de los acuerdos sociales (acuerdos nulos y acuerdos anulables) bajo un régimen general de anulación, para el que se prevé un plazo de caducidad de un año. La única excepción son los acuerdos contrarios al orden público, que se reputan imprescriptibles. En el caso de las sociedades cotizadas, el plazo de caducidad se reduce de un año a tres meses, para que la eficacia y la agilidad especialmente requeridas en la gestión de estas sociedades no se vean afectadas.

En lo que respecta a la legitimación para impugnar los acuerdos sociales, y con el objetivo de evitar situaciones de abuso de derecho, se establece un límite mínimo, de modo que solo estarán legitimados los accionistas que representen, individual o conjuntamente, al menos, el 1 % del capital para las sociedades no cotizadas, y el 0,1 % para las cotizadas, aunque la ley permite que los estatutos sociales reduzcan estos umbrales. Finalmente, se amplía a estos efectos el concepto de interés social, de forma que se entenderá que se ha lesionado dicho interés cuando el acuerdo se impone de manera abusiva por la mayoría<sup>52</sup>.

#### CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

La ley atribuye al consejo de administración, como facultades indelegables, aquellas decisiones que se corresponden con el núcleo esencial de la gestión y supervisión. Asimismo, se establece que el consejo deberá reunirse, al menos, una vez al trimestre, con la finalidad de que mantenga una presencia constante en la vida de la sociedad.

La norma introduce un conjunto de novedades de cierta relevancia, dirigidas a contribuir al correcto funcionamiento del consejo, especialmente en las sociedades cotizadas. Así, se establece la obligación de los consejeros de asistir personalmente a las sesiones del consejo y, para evitar que se pueda debilitar la capacidad efectiva de ejercicio de las facultades de supervisión, se regula que, en caso de representación para la asistencia a un consejo, los consejeros no ejecutivos solo podrán delegar en otro consejero no ejecutivo. Asimismo, se detallan exhaustivamente las facultades indelegables del consejo de administración, y se establecen categorías de consejeros, definiendo quiénes son ejecutivos, no ejecutivos, dominicales e independientes.

En estas sociedades, se contemplan de forma expresa las funciones del presidente del consejo de administración. Además, se establece que, cuando el presidente tenga la condición de consejero ejecutivo, el consejo de administración deberá nombrar necesariamente un consejero coordinador entre los consejeros independientes, que estará especialmente facultado para solicitar la convocatoria del consejo de administración o la inclusión de nuevos puntos en el orden del día de un consejo ya convocado, coordinar y reunir a los consejeros no ejecutivos, y dirigir, en su caso, la evaluación periódica del presidente.

Igualmente, se regulan el nombramiento y la reelección de consejeros; se definen las diferentes categorías de consejeros, y se limita el período máximo de mandato, que no debe exceder de cuatro años, frente a los seis que, con carácter general, se establecían anteriormente.

Por otro lado, se prevé la posibilidad de que el consejo de administración pueda constituir en su seno comisiones especializadas, siendo obligatoria la existencia de una comisión de auditoría y de una —o dos comisiones separadas— de nombramientos y retribuciones. Tanto la comisión de auditoría como la de nombramientos y retribuciones estarán com-

<sup>52</sup> Se entiende que el acuerdo se impone de forma abusiva cuando, sin responder a una necesidad razonable de la sociedad, se adopta por la mayoría en interés propio y en detrimento injustificado de los demás socios.



## RETRIBUCIÓN DE LOS ADMINISTRADORES

puestas únicamente por consejeros no ejecutivos, recayendo siempre la presidencia de cada una de ellas en un consejero independiente.

En relación con la política de remuneración, se establecen nuevas obligaciones aplicables a todas las sociedades de capital. Así, el importe máximo de la remuneración anual del conjunto de los administradores deberá ser aprobado por la junta general y permanecerá vigente en tanto no se apruebe su modificación. Asimismo, la remuneración deberá guardar una proporción razonable con la importancia de la sociedad, la situación económica que tuviera en cada momento y los estándares de mercado de empresas comparables. Además, deberá estar orientada a promover la rentabilidad y la sostenibilidad a largo plazo de la sociedad, y a incorporar las cautelas necesarias para evitar la asunción excesiva de riesgos y la recompensa de resultados desfavorables.

Por otro lado, se clarifica el régimen de retribuciones por el ejercicio de facultades ejecutivas de los consejeros delegados. En esos casos, se deberá firmar un contrato con el consejero, que incluirá los distintos conceptos retributivos. Se aprobará por una mayoría cualificada del consejo y la abstención de los interesados.

Adicionalmente, en las sociedades cotizadas, la política de remuneraciones de los consejeros se ajustará en lo que corresponda al sistema de remuneración estatutariamente previsto, y se aprobará por la junta general de accionistas, al menos, cada tres años como punto separado del orden del día. Cualquier modificación o sustitución de aquella durante dicho plazo requerirá la previa aprobación de dicha junta general. En función de lo aprobado, el consejo de administración fijará la remuneración de cada uno de los consejeros en función del desempeño de sus funciones y de los términos y condiciones de sus contratos con la sociedad y con la política de remuneraciones de los consejeros aprobada por la junta general. De esta manera, se establece un marco por el que se pretende garantizar que la junta general sea la que mantenga el control sobre las retribuciones, incluyendo los distintos componentes retributivos, los parámetros fijados para la remuneración y los términos y condiciones principales de los contratos.

## OTRAS CUESTIONES

Entre los deberes de información de las sociedades cotizadas, la ley indica que se deberá publicar en su página web el período medio de pago a sus proveedores. En dicha página se habilitará un foro electrónico de accionistas, al que podrán acceder con las debidas garantías tanto los accionistas individuales como las asociaciones voluntarias que se puedan constituir, con el fin de facilitar su comunicación con carácter previo a la celebración de las juntas generales. De igual modo, los accionistas podrán constituir asociaciones específicas y voluntarias para ejercer la representación de los accionistas en las juntas generales y los demás derechos reconocidos en la ley.

Asimismo, se exige a las sociedades cotizadas hacer público con carácter anual dos informes: uno, de gobierno corporativo, que deberá ofrecer una explicación detallada de la estructura del sistema de gobierno de la sociedad y de su funcionamiento en la práctica; y otro, sobre las remuneraciones de los consejeros.

Finalmente, se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, para atribuir a la CNMV las competencias necesarias para llevar a cabo la supervisión de algunas de las cuestiones que se introducen o se modifican en esta ley que resultan de aplicación a las sociedades cotizadas.

La ley entró en vigor, con ciertas salvedades, el 24 de diciembre.

Se ha publicado la *Ley 18/2014, de 15 de octubre* (BOE del 17) (en adelante, la Ley), que eleva a rango legal el Real Decreto-ley 8/2014, de 4 de julio<sup>53</sup>, de aprobación de medidas urgentes para el crecimiento, la competitividad y la eficiencia, que entró en vigor el 17 de octubre.

La Ley introduce ciertas precisiones al Real Decreto-ley 8/2014, reseñando a continuación las más relevantes desde el punto de vista financiero y fiscal.

OPERACIONES DE PAGO  
CON TARJETA

Como establecía el Real Decreto-ley 8/2014, se mantienen los límites máximos de las tasas de intercambio exigibles en las operaciones de pago que se realicen en terminales de punto de venta situados en España, por medio de tarjeta de débito o de crédito, con independencia del canal de comercialización utilizado, en el que concurren proveedores de servicios de pago establecidos en España<sup>54</sup>. Quedaban excluidas de esta medida las operaciones realizadas con tarjetas de empresa, las retiradas de efectivo en cajeros automáticos y los esquemas tripartitos, salvo en el caso de que estos concedan licencias a otros proveedores de servicios de pago para la emisión o adquisición de tarjetas de pago. Ahora, la Ley también excluye las operaciones efectuadas con tarjetas que solo se pueden utilizar en una red limitada diseñada para satisfacer necesidades específicas, bien porque permiten a su titular adquirir bienes o servicios únicamente en los locales del emisor o dentro de una red limitada de proveedores vinculados directamente mediante un acuerdo comercial con un emisor profesional, bien porque únicamente pueden utilizarse para adquirir una gama limitada de bienes o servicios.

Por otro lado, los proveedores de servicios de pago tenían la obligación de informar al Banco de España de las tasas de intercambio<sup>55</sup> y de descuento<sup>56</sup> percibidas por los servicios de pago en operaciones con tarjeta. Esta información debe estar disponible no solo en la página electrónica del Banco de España, sino que ahora la Ley obliga a que esté también en la del proveedor de los servicios de pago.

Adicionalmente, la Ley 22/2014, de 12 de noviembre (comentada anteriormente), introduce ciertas novedades en la Ley en lo referente a las operaciones de pago con tarjeta de crédito o de débito. En especial, otorga facultades al Banco de España para requerir a los proveedores de servicios de pago cuanta información resulte necesaria para informar al Observatorio de Pagos con Tarjeta Electrónica<sup>57</sup>, creado por Acuerdo del Consejo de Ministros de 2 de junio de 2006 en el seno del Ministerio de Economía y Competitividad.

53 Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 2014», Boletín Económico, octubre de 2014, Banco de España, pp. 177-180.

54 En las operaciones efectuadas con tarjetas de débito, la tasa de intercambio por operación no puede ser superior al 0,2 % del valor de la operación, con un máximo de 7 céntimos de euro. En caso de que el importe de la operación no exceda de 20 euros, la citada tasa no será superior al 0,1 % del valor de la operación. En las operaciones con tarjeta de crédito, la tasa no puede ser superior al 0,3 % del valor de la operación. Si el importe de la operación no excede de 20 euros, no será superior al 0,2 % del valor de la operación.

55 Las tasas de intercambio son las comisiones o retribuciones pagadas por cada operación efectuada entre los proveedores de servicios de pago del ordenante y del beneficiario que intervengan en una operación de pago mediante tarjeta. Cualquier comisión, retribución o compensación neta recibida por un proveedor de servicios de pago emisor de tarjetas de pago, con respecto a estas operaciones o actividades auxiliares asociadas a ellas, será considerada parte de la tasa de intercambio.

56 Las tasas de descuento son las comisiones o retribuciones pagadas por el beneficiario de la operación de pago a su proveedor de servicios de pago por cada operación realizada mediante tarjeta, compuesta por la tasa de intercambio, la comisión de procesamiento y del sistema de pagos y el margen del adquirente.

57 El Observatorio de Pagos con Tarjeta Electrónica realiza un seguimiento de la aplicación de los límites a las tasas de intercambio en operaciones de pago con tarjeta, y en particular de sus efectos sobre las operaciones de pequeño importe. También vigila el efecto que pudiera tener la limitación de las tasas de intercambio establecidas acerca de los costes repercutidos por los proveedores de servicios de pago sobre el comercio y sobre los consumidores usuarios de servicios de pago.

Por su parte, el Ministerio de Economía y Competitividad, a través del Observatorio de Pagos con Tarjeta Electrónica, realizará un seguimiento de lo establecido en esta normativa y vigilará el efecto que las limitaciones establecidas puedan tener sobre los costes repercutidos por los proveedores de servicios de pago en el comercio y en los consumidores usuarios de dichos servicios.

Las medidas descritas se consideran normas de ordenación y disciplina, y su incumplimiento se considera infracción muy grave, salvo que, por su carácter ocasional o aislado, pueda ser calificado como grave.

#### MEDIDAS FISCALES

Con efectos desde el 1 de enero de 2014, así como para los hechos imponible anteriores a dicha fecha no prescritos, el Real Decreto-ley 8/2014 declaraba exentas en el impuesto sobre el incremento de valor de los terrenos de naturaleza urbana las transmisiones de la vivienda habitual del deudor hipotecario o garante de aquel con ocasión de la dación en pago o como consecuencia de un procedimiento de ejecución hipotecaria para la cancelación de las deudas garantizadas con hipoteca que recaiga sobre ella. Ahora, la Ley aclara que esa exención solo es aplicable a las transmisiones realizadas por personas físicas.

También precisa que, para tener derecho a la exención, se requiere que el deudor o garante transmitente o cualquier otro miembro de su unidad familiar no disponga de otros bienes o derechos en cuantía suficiente para satisfacer la totalidad de la deuda hipotecaria, en el momento de poder evitar la enajenación de la vivienda (antes no se especificaba). La Ley presume el cumplimiento de estos requisitos, por lo que desaparece la previsión contenida en el Real Decreto-ley 8/2014, que exigía que su cumplimiento debía acreditarse por el transmitente ante la administración tributaria municipal. No obstante, si con posterioridad se comprobara lo contrario, se procederá a girar la liquidación tributaria correspondiente.

#### Reforma fiscal y otras novedades financieras

Se han publicado la *Ley 26/2014, de 27 de noviembre*<sup>58</sup> (BOE del 28), que modifica, entre otras normas, el impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF), y la *Ley 27/2014, de 27 de noviembre* (BOE del 28), del impuesto sobre sociedades. Ambas leyes, salvo ciertas salvedades, entraron en vigor el pasado 1 de enero.

#### NOVEDADES EN EL IRPF

En el ámbito del IRPF, se introducen diversas modificaciones que generarán a partir de 2015 una minoración de la carga tributaria soportada, que será más acentuada en 2016, y repercutirá, especialmente, en los contribuyentes con menores recursos o con mayores cargas familiares. Adicionalmente, se adoptan ciertas medidas para estimular la generación de ahorro a largo plazo, dotando de una mayor neutralidad al tratamiento fiscal de las rentas del ahorro.

Concretamente, las novedades más destacadas son las siguientes:

- 1) Se establece una nueva tarifa aplicable a la base liquidable general, en la que se reducen tanto el número de tramos, que pasan de los siete actuales a cinco, como los tipos marginales aplicables en ellos para el año 2015, efectuándose una segunda rebaja de dichos tipos para el ejercicio 2016. Así, el tipo mínimo pasa del 24,75 % al 20 % en 2015, y al 19 % en

<sup>58</sup> Ley 26/2014, de 27 de noviembre, por la que se modifican la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del impuesto sobre la renta de las personas físicas, el texto refundido de la Ley del impuesto sobre la renta de no residentes, aprobado por el Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, y otras normas tributarias.

2016. El tipo máximo de gravamen pasa del 52 % al 47 % en 2015, y al 45 % en 2016.

- 2) En los rendimientos del trabajo, se introduce una nueva reducción del rendimiento neto en una cuantía fija de 2.000 euros en concepto de otros gastos. Asimismo, se establece un mínimo exento de hasta 180.000 euros para las indemnizaciones por despido o cese del trabajador.
- 3) Se rebaja el límite máximo de reducción de la base imponible por aportaciones y contribuciones a sistemas de previsión social, incluyendo las contribuciones a planes de pensiones, que pasa de 10.000 euros a 8.000 euros por contribuyente.
- 4) En cuanto al tratamiento fiscal de la familia, se incrementan los importes mínimos personales y familiares<sup>59</sup>. Adicionalmente, se aprueban tres nuevas deducciones en la cuota diferencial de los contribuyentes que tengan ascendientes o descendientes con discapacidad a su cargo, o formen parte de una familia numerosa, que podrán practicar una deducción en la cuota diferencial de hasta 1.200 euros anuales por cada una de dichas situaciones. También se eleva el umbral mínimo de tributación de 11.200 euros a 12.000 euros anuales.
- 5) Para estimular la generación de ahorro, se adoptan varias medidas complementarias. Así: 1) se establece una nueva tarifa aplicable a la base liquidable del ahorro en la que se reducen los marginales de cada uno de los tramos, rebaja que, al igual que lo señalado anteriormente, se intensifica para el ejercicio 2016; 2) se crea un nuevo instrumento dirigido a pequeños inversores denominado *Plan de Ahorro a Largo Plazo*, cuya especialidad radica en la exención de las rentas generadas por la cuenta de depósito o el seguro de vida a través del cual se canalice dicho ahorro, siempre que se aporten cantidades inferiores a 5.000 euros anuales durante un plazo, al menos, de cinco años, y 3) se incorporan en la base imponible del ahorro las ganancias y pérdidas patrimoniales cualquiera que sea el plazo de permanencia en el patrimonio del contribuyente, al tiempo que se podrán compensar en la base del ahorro rendimientos con ganancias y pérdidas patrimoniales de forma progresiva y con determinadas limitaciones.
- 6) Se suprime la deducción por alquiler, homogeneizando el tratamiento fiscal de la vivienda habitual entre alquiler y propiedad, si bien, al igual que cuando se suprimió la deducción por inversión en vivienda, se articula un régimen transitorio para los alquileres anteriores a 2015, de manera que la supresión solo afectará a los nuevos alquileres.
- 7) Se rebaja del 40 % al 30 % el porcentaje de reducción aplicable a los rendimientos con período de generación superior a dos años u obtenidos de forma notoriamente irregular en el tiempo.

---

59 Entre otros, el importe del mínimo personal pasa de 5.151 euros, a 5.550 euros. Si el contribuyente tiene una edad superior a 65 años, el mínimo aumenta adicionalmente en 1.150 euros anuales (antes, 918 euros), y si la edad es superior a 75 años, en 1.400 euros anuales (antes 1.122 euros). En los importes mínimos por descendientes pasan de 2.040 euros a 2.400 euros anuales por el primero; de 2.040 euros a 2.700 euros anuales por el segundo; de 3.672 euros a 4.000 euros anuales por el tercero, y de 4.182 euros a 4.500 euros anuales por el cuarto y siguientes. Similares incrementos experimentan el mínimo por descendientes menor de tres años, el mínimo por ascendientes y el mínimo por discapacidad.

- 8) Se incentiva fiscalmente la constitución de rentas vitalicias aseguradas por mayores de 65 años, declarando exenta la ganancia patrimonial derivada de la transmisión de cualquier elemento patrimonial (antes solo afectaba a la vivienda habitual), siempre que el importe obtenido en la transmisión se destine a constituir una renta de esa naturaleza.
- 9) Finalmente, se introducen otras medidas con las que se pretende mejorar el medio ambiente, reduciendo, por ejemplo, la tributación de los rendimientos del trabajo en especie derivado de la cesión de uso de vehículos menos contaminantes.

#### NOVEDADES EN EL IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES

La Ley 27/2014 introduce importantes novedades en el impuesto sobre sociedades, regulado por el Texto Refundido de la Ley del impuesto sobre sociedades, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, novedades que adquieren entidad suficiente para configurar una nueva ley, derogando la anterior.

Entre las múltiples novedades, cabe resaltar la reducción del tipo de gravamen general, que pasa del 30 % al 25 %, aunque se mantiene en el 15 % el tipo de gravamen de las entidades de nueva creación para el primer período impositivo en que obtienen una base imponible positiva y para el siguiente. También continúa el tipo de gravamen del 30 % para las entidades de crédito y aquellas otras entidades que se dedican a la exploración, investigación y explotación de hidrocarburos.

#### OTRAS DISPOSICIONES

Se modifica el Texto Refundido de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre, con la finalidad de adaptar los límites financieros de aportación a planes de pensiones a los nuevos límites de reducción en la base imponible del IRPF, como se ha comentado anteriormente. Así, el total de las aportaciones y contribuciones empresariales anuales máximas a los planes de pensiones no puede exceder de 8.000 euros (anteriormente eran 10.000 euros, salvo en el caso de partícipes mayores de 50 años, en que eran 12.500 euros). Por otro lado, se establece la posibilidad de disponer anticipadamente del importe de los derechos consolidados correspondientes a aportaciones con, al menos, diez años de antigüedad de determinados instrumentos de previsión social, como los fondos de pensiones. Respecto de los derechos consolidados existentes a 31 de diciembre de 2015, mediante una disposición transitoria también se permite la disposición a partir del 1 de enero de 2025.

Se modifica la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las sociedades cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (SOCIMI). Así, respecto a su régimen fiscal, se exime de retención en la distribución de dividendos o participaciones en beneficios cuando el socio que los percibe sea una SOCIMI acogida al régimen fiscal especial y que sea residente fiscal en territorio español. Asimismo, dejan de estar exentos de tributación la transmisión o el reembolso de las participaciones en el capital de las SOCIMI por parte de socios no residentes en territorio español, cuando estos posean una participación significativa (es decir, igual o superior al 5 %).

Se modifica la Ley 36/2006, de 29 de noviembre, de medidas para la prevención del fraude fiscal, con la finalidad de revisar los criterios que se deben tener en cuenta para considerar que un determinado país o jurisdicción tenga la consideración de paraíso fiscal, incluyendo tanto la existencia de un intercambio de información efectivo como los resultados de las evaluaciones *inter pares* realizados por el Foro Global de Transparencia e

Intercambio de Información. La lista de paraísos se regulará reglamentariamente y se prevé de manera expresa la posibilidad de su actualización.

Por último, se modifica la Ley 29/1987, de 18 de diciembre, del impuesto sobre sucesiones y donaciones, con el fin de dar cumplimiento a la sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, de 3 de septiembre de 2014, introduciendo una serie de reglas que permitan la plena equiparación del tratamiento en el impuesto en las situaciones entre residentes y no residentes, así como disposiciones similares de bienes inmuebles situados en territorio español y fuera de este. Igualmente, se modifica la Ley 19/1991, de 6 de junio, del impuesto sobre el patrimonio, para establecer una serie de medidas que permitan un tratamiento similar entre residentes y no residentes que sean residentes en otros Estados miembros de la Unión Europea o del Espacio Económico Europeo.

## Presupuestos Generales del Estado para el año 2015

Como es habitual en el mes de diciembre, se ha publicado la *Ley 36/2014, de 26 de diciembre* (BOE del 30), de Presupuestos Generales del Estado para el año 2015.

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 2015 incremente el saldo vivo de la deuda del Estado, como máximo, en 49.503 millones de euros con respecto del nivel de primeros de año (72.958 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 la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, durante el ejercicio presupuestario de 2015 los recursos ajenos del FROB no superarán los 22 mm de euros (63,5 mm de euros fue el límite del presupuesto anterior).

En lo relativo a los «avales públicos y otras garantías», se fija el límite total de los avales que han de prestar el Estado y los organismos públicos, que no podrá exceder de 3.500 millones de euros (3.725 millones de euros era el límite fijado en el presupuesto anterior).

Dentro de esa cantidad, se reservan 3 mm 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. Para la constitución de estos fondos de titulización, las entidades de crédito interesadas deberán ceder préstamos y créditos concedidos a todo tipo de empresas no financieras domiciliadas en España, y de ellos al menos el 50 % deberá haberse concedido a pequeñas y medianas empresas, y el 25 % ha de ser a corto plazo (menos de un año). La liquidez obtenida en el proceso de titulización deberá ser reinvertida por la entidad de crédito cedente en préstamos o créditos concedidos al mismo tipo de empresas indicado, de las cuales al menos el 80 % serán pymes. Al menos la mitad de la reinversión deberá tener lugar en un año desde la obtención de tal liquidez.

### CAMBIOS EN LA FISCALIDAD

En el IRPF, 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 2014, al igual que se hacía con la Ley del IRPF, aprobada por el Real Decreto Legislativo 3/2004, de 5 de marzo, vigente hasta el 31 de

diciembre de 2006. 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 del 75 %, como estaba previsto en dicha norma.

Para los fondos de capital-riesgo se establece la exención de todas las operaciones sujetas a gravamen en la modalidad de operaciones societarias, para equiparar su tratamiento al de los fondos de titulización hipotecaria y al de los fondos de titulización de activos financieros.

Finalmente, se proroga durante 2015, con carácter temporal, la exigencia del gravamen del impuesto sobre el patrimonio.

#### OTRAS MEDIDAS

Se faculta el Banco de España, de acuerdo con la normativa del BCE, para que pueda encomendar la producción que le corresponde de billetes en euros a una sociedad mercantil de capital público en la que ostente una mayoría de control, cuyo objeto social exclusivo sea la producción de dichos billetes en el ámbito del Sistema Europeo de Bancos Centrales<sup>60</sup>. No obstante, hasta el 31 de diciembre de 2017 la Fabrica Nacional de Moneda y Timbre-Real Fábrica de la Moneda (FNMT) podrá mantener una participación de hasta el 20 % en la sociedad mercantil antes mencionada, y durante dicho período las dos entidades podrán compartir los servicios comunes necesarios para el desarrollo de sus actividades. Además, la FNMT podrá fabricar billetes distintos del euro y podrá prestar a la citada sociedad los servicios accesorios a la fabricación de billetes en euros que dicha sociedad pueda demandar.

Se dispone el deber de información del Banco de España a la Comisión de Seguimiento de la Negociación Colectiva de las Empresas Públicas, con carácter previo, tanto del inicio de la negociación de un convenio o acuerdo colectivo como de cualquier propuesta de acuerdo que vaya a ser remitida a la representación de los trabajadores, así como de los convenios o acuerdos alcanzados.

Se autoriza a la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera, con efectos de 1 de enero de 2015 y vigencia indefinida, a efectuar, mediante operaciones no presupuestarias, los pagos correspondientes a las obligaciones económicas que se deriven de la aplicación de tipos de interés negativos por el Banco de España o en las operaciones de gestión de liquidez a que se refiere el artículo 108.2 de la Ley 47/2003, de 26 de noviembre, General Presupuestaria. Con posterioridad a su realización, la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera procederá a la aplicación al presupuesto de los pagos realizados en el ejercicio, salvo los efectuados en el último trimestre, que se aplicarán al presupuesto en el año siguiente.

Se establecen ciertas exenciones a las limitaciones presupuestarias para realizar transferencias de crédito desde operaciones de capital a corrientes; entre otros casos, cuando sean consecuencia de la aplicación de la disposición adicional segunda del Real Decreto-ley 9/2009, de reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito, y del Real Decreto-ley 9/2010, de 28 de mayo, por el

<sup>60</sup> Con independencia de su sujeción al Derecho privado, resultará de aplicación a esta sociedad el régimen patrimonial, presupuestario y de contratación de personal y bienes y servicios del Banco de España. Su presupuesto se incluirá como anejo al presupuesto del Banco de España.

que se autoriza a la Administración General del Estado el otorgamiento de avales a determinadas operaciones de financiación en el marco del Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera.

Se recoge la obligación del Gobierno de comunicar trimestralmente a las Cortes Generales, a través de su Oficina Presupuestaria, el saldo detallado de las operaciones financieras concertadas por el Estado y los organismos autónomos, y el número de cuentas abiertas por el Tesoro en el Banco de España o en otras entidades financieras, así como los importes y la evolución de los saldos.

Se limitan en 22,4 millones de euros para 2015 los gastos de gestión en los que puede incurrir el Fondo para la Financiación de los Pagos a los Proveedores 2, de conformidad con lo dispuesto en la Ley 13/2014, de 14 de julio, de transformación del Fondo para la Financiación de los Pagos a los Proveedores.

Otras medidas de índole financiera se refieren al interés legal del dinero y al interés de demora, que se reducen del 4 % al 3,5 % y del 5 % al 4,375 %, respectivamente.

**Medidas de sostenibilidad financiera de las Comunidades Autónomas y Entidades Locales, y otras de carácter económico**

Se ha publicado el *Real Decreto-ley 17/2014, de 26 de diciembre (BOE del 30)*, de medidas de sostenibilidad financiera de las Comunidades Autónomas y Entidades Locales, y otras de carácter económico, que, excepto alguna salvedad, entró en vigor el 31 de diciembre.

Su objetivo es, por un lado, la puesta en marcha de nuevos mecanismos que permitan compartir los ahorros financieros entre todas las administraciones, priorizar la atención del gasto social, seguir ayudando a las administraciones con mayores dificultades de financiación e impulsar a las que han conseguido superarlas; por otro, la simplificación del número de fondos creados para financiar mecanismos de apoyo a la liquidez, mejorando la eficiencia de su gestión.

Así, se crean el Fondo de Financiación a Comunidades Autónomas (FFCA) y el Fondo de Financiación a Entidades Locales (FFEL). Estos fondos están estructurados en compartimentos diferenciados para adaptarse a las necesidades financieras de estas administraciones, que tienen la consideración de mecanismo adicional de financiación. También se establece el régimen de integración de los mecanismos ya existentes en los nuevos fondos y se crean compartimentos específicos con condiciones y obligaciones graduadas en virtud de las necesidades financieras que se pretendan cubrir y del grado de cumplimiento de los objetivos de estabilidad presupuestaria, deuda pública y períodos de pago a proveedores.

El FFCA regula de forma integral y ampliada los mecanismos adicionales de financiación puestos en marcha para las Comunidades Autónomas, y establece las características y condiciones de los compartimentos en los que se estructura: Facilidad Financiera, Fondo de Liquidez Autonómico (FLA) y Fondo Social. Adicionalmente, se incluye el compartimento Fondo en Liquidación para la Financiación de los Pagos a Proveedores, al que se adscriben las operaciones de crédito vigentes formalizadas con Comunidades Autónomas con cargo al Fondo para la Financiación de los Pagos a Proveedores 2, ya extinguido.

Igualmente, el FFEL regula de forma integral los mecanismos adicionales de financiación puestos en marcha para las Entidades Locales, y establece las características y condiciones de los tres compartimentos en el que se subdivide: Fondo de Ordenación, Fondo de Impulso Económico y Fondo en Liquidación para la Financiación de los Pagos a Proveedores de Entidades Locales.



Finalmente, cabe reseñar la creación del registro electrónico de convenios entre Comunidades Autónomas y Entidades Locales, en el que deberá recogerse información de los convenios suscritos entre ellas que impliquen obligaciones financieras o compromisos de pago a cargo de las Comunidades Autónomas, siendo el interventor local el responsable de aportar esa información. Además, se prevé también cuál es el contenido mínimo que deberá incluirse en dicho registro.

7.1.2015.



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

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

TIPOS DE INTERÉS E ÍNDICES  
DE COMPETITIVIDAD

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

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

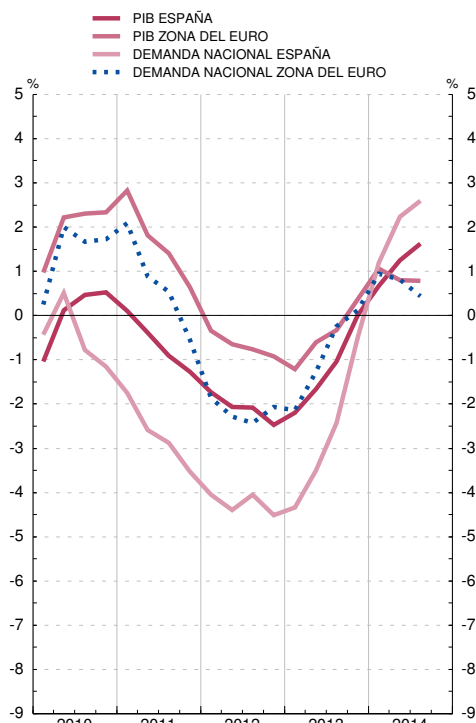
# 1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2010=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

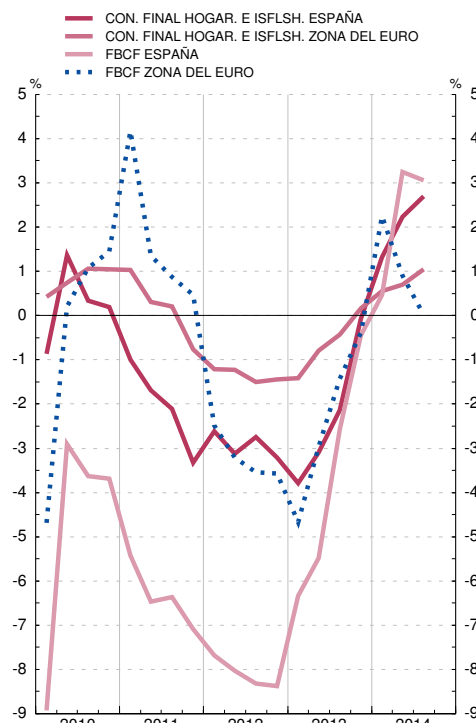
Tasas de variación interanual

		PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda nacional		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Pro memoria: PIB pm precios corrientes (g)	
		España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro (c)	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro	España (e)	Zona del euro	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
11	P	-0,6	1,7	-2,0	0,2	-0,3	-0,2	-6,3	1,7	-2,7	0,7	7,4	6,8	-0,8	4,5	1 075	9 661
12	P	-2,1	-0,7	-2,9	-1,3	-3,7	-0,2	-8,1	-3,2	-4,2	-2,2	1,2	2,6	-6,3	-1,0	1 055	9 596
13	A	-1,2	-0,4	-2,3	-0,6	-2,9	0,2	-3,8	-2,4	-2,7	-0,9	4,3	2,1	-0,5	1,2	1 049	9 554
11 / IV	P	-1,3	0,6	-3,3	-0,8	-1,0	-0,1	-7,1	0,5	-3,5	-0,6	3,1	3,4	-5,3	0,5	267	2 410
12 /	P	-1,7	-0,3	-2,6	-1,2	-2,3	0,0	-7,7	-2,5	-4,0	-1,9	0,2	2,9	-7,9	-0,8	266	2 408
II	P	-2,1	-0,6	-3,1	-1,2	-3,2	-0,1	-8,0	-3,2	-4,4	-2,3	0,9	2,8	-7,4	-1,2	264	2 401
III	P	-2,1	-0,8	-2,7	-1,5	-4,3	-0,2	-8,3	-3,5	-4,0	-2,4	2,1	2,8	-4,6	-1,2	264	2 399
IV	P	-2,5	-0,9	-3,2	-1,4	-5,0	-0,3	-8,4	-3,6	-4,5	-2,1	1,5	1,9	-5,3	-0,7	262	2 388
13 /	A	-2,2	-1,2	-3,8	-1,4	-4,5	-0,2	-6,3	-4,7	-4,3	-2,1	-0,0	1,0	-7,3	-1,1	262	2 379
II	A	-1,7	-0,6	-3,1	-0,8	-3,6	0,0	-5,5	-3,0	-3,5	-1,3	7,3	2,0	1,3	0,6	262	2 387
III	A	-1,0	-0,3	-2,1	-0,4	-2,4	0,4	-2,6	-1,4	-2,4	-0,2	4,9	1,9	0,5	2,2	262	2 391
IV	A	0,0	0,4	-0,1	0,2	-1,1	0,6	-0,5	-0,4	-0,5	0,1	5,1	3,5	3,8	3,2	263	2 397
14 /	A	0,7	1,1	1,3	0,5	0,5	0,8	0,5	2,2	1,2	0,9	6,3	3,6	8,9	3,5	263	2 404
II	A	1,3	0,8	2,2	0,7	0,7	0,9	3,2	0,9	2,2	0,8	1,5	3,3	4,8	3,5	264	2 406
III	A	1,6	0,8	2,7	1,0	0,9	1,1	3,1	0,0	2,6	0,4	4,6	3,9	8,2	3,3	265	2 410

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



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



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

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

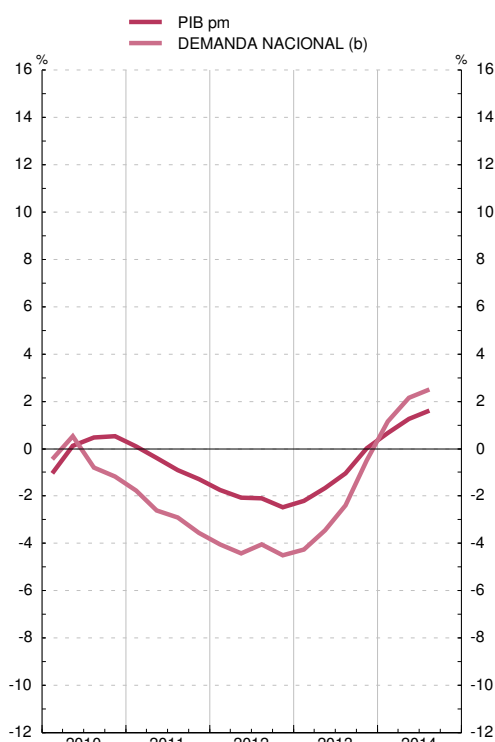
## 1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2010=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

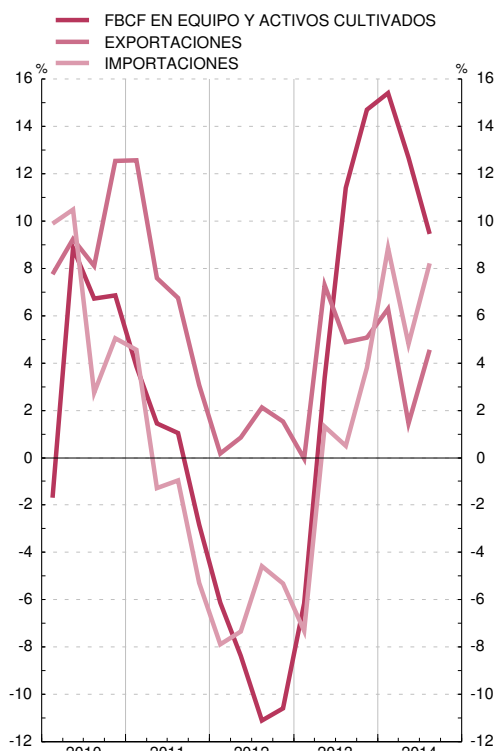
Tasas de variación interanual

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

PIB. DEMANDA INTERNA  
Tasas de variación interanual



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA  
Tasas de variación interanual



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

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

b. Aportación al crecimiento del PIB pm.

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

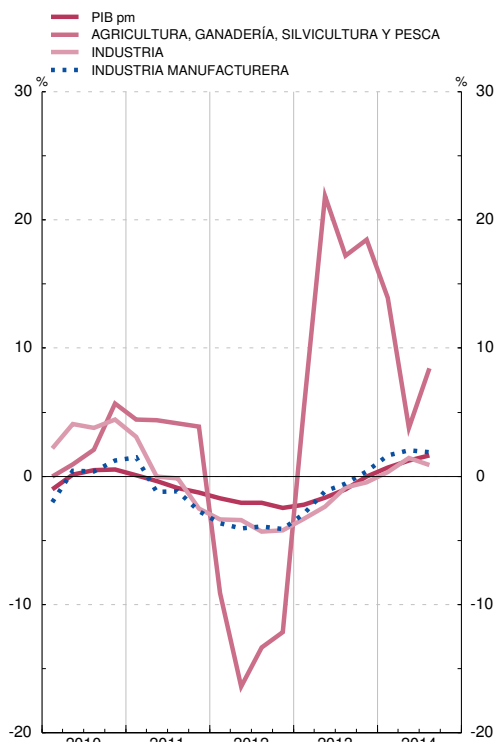
### 1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2010=100. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

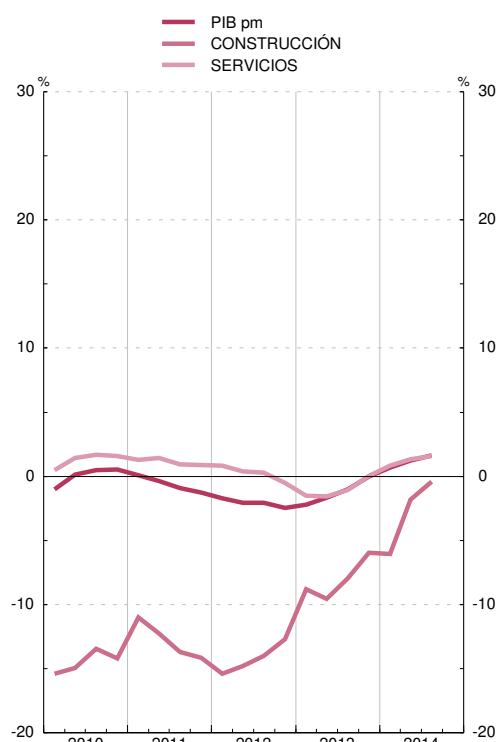
Tasas de variación interanual

		Producto interior bruto a precios de mercado	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	Industria		Construcción	Servicios							Impuestos netos sobre los productos	
				Total	Industria manufacturera		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
<b>11</b>	P	-0,6	4,2	0,1	-0,9	-12,7	1,1	1,3	-0,5	-2,0	3,0	2,7	0,5	0,8	-5,2
<b>12</b>	P	-2,1	-12,8	-3,8	-4,0	-14,3	0,2	0,4	2,6	-3,4	2,4	-0,5	-0,6	-0,3	-4,4
<b>13</b>	A	-1,2	15,6	-1,8	-1,1	-8,1	-1,0	-0,7	-2,8	-7,8	1,1	-1,1	-1,3	1,5	-1,5
<b>11 / IV</b>	P	-1,3	3,9	-2,5	-2,7	-14,2	0,9	0,6	-0,3	-1,3	2,4	3,0	0,2	1,4	-5,4
<b>12 /</b>	P	-1,7	-9,1	-3,3	-3,7	-15,4	0,8	0,8	2,7	-2,1	2,6	1,0	-0,1	0,9	-4,9
<b>///</b>	P	-2,1	-16,4	-3,4	-4,1	-14,8	0,4	0,2	2,6	-2,5	2,0	0,2	-0,1	0,2	-4,4
<b>////</b>	P	-2,1	-13,4	-4,3	-3,9	-14,0	0,3	0,7	3,5	-4,2	2,4	0,0	-0,9	-0,4	-4,2
<b>IV</b>	P	-2,5	-12,1	-4,2	-4,1	-12,7	-0,5	-0,0	1,6	-4,9	2,6	-3,2	-1,3	-1,9	-4,2
<b>13 /</b>	A	-2,2	5,3	-3,3	-2,9	-8,8	-1,5	-1,5	-3,2	-6,2	1,7	-2,4	-1,9	-0,3	-2,9
<b>///</b>	A	-1,7	21,9	-2,4	-1,2	-9,6	-1,6	-1,5	-2,9	-9,1	1,6	-2,4	-1,8	1,1	-1,5
<b>////</b>	A	-1,0	17,2	-0,9	-0,6	-8,0	-1,1	-0,8	-3,5	-7,9	0,3	-1,0	-0,9	1,4	-1,1
<b>IV</b>	A	0,0	18,4	-0,5	0,4	-6,0	0,0	0,9	-1,6	-8,2	0,8	1,3	-0,7	3,8	-0,6
<b>14 /</b>	A	0,7	13,9	0,3	1,6	-6,1	0,8	1,7	1,3	-5,6	0,9	1,1	0,2	3,7	0,6
<b>///</b>	A	1,3	3,8	1,4	2,0	-1,8	1,3	3,1	0,6	-5,0	1,0	1,7	0,4	1,6	1,5
<b>////</b>	A	1,6	8,4	0,9	1,9	-0,4	1,6	3,3	1,9	-5,0	1,2	2,7	0,6	0,9	2,4

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



FUENTE: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2010).  
 a. Elaborado según el SEC2010, series corregidas de efectos estacionales y de calendario.



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

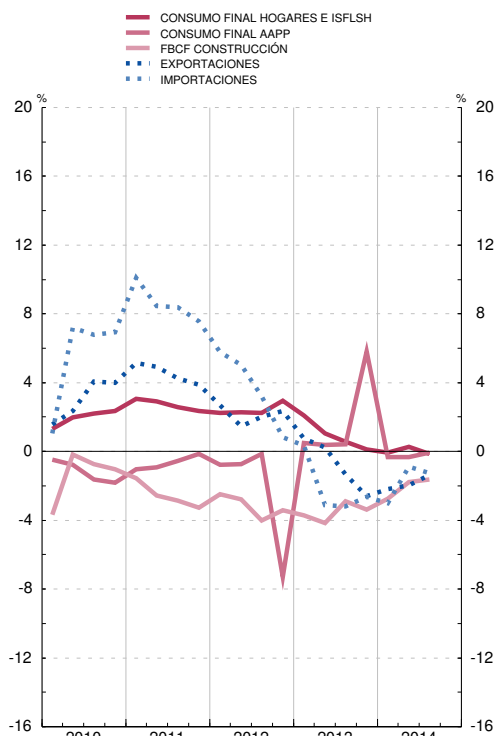
■ Serie representada gráficamente.

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		Del cual Industria manufacturera	Total	Comercio, transporte y hostelería	Información y comunicaciones	Actividades financieras y de seguros	Actividades inmobiliarias	Actividades profesionales	Administración pública, sanidad y educación	Actividades artísticas, recreativas y otros servicios	
					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			
<b>11</b>	P	2,7	-0,7	-1,3	-2,5	0,5	0,8	4,5	8,5	0,1	-7,6	1,2	2,2	-2,9	0,3	1,1	-0,9	-5,0	3,5	0,4	-0,9	0,4	
<b>12</b>	P	2,4	-2,2	-1,5	-3,2	0,8	0,4	2,1	3,7	0,2	11,4	1,0	-0,1	-4,4	-0,2	0,8	-2,3	3,3	2,0	-1,2	-2,8	0,4	
<b>13</b>	A	0,9	1,7	-3,1	-3,5	-4,2	0,9	-0,8	-2,2	0,7	-2,7	2,7	0,2	-1,4	-0,3	-0,4	-4,7	-5,4	1,1	-0,9	1,7	-1,6	
<b>11 / IV</b>	P	2,3	-0,2	-1,7	-3,3	0,5	0,5	3,9	7,5	0,0	-7,5	1,5	1,9	-3,8	1,2	1,5	0,1	5,4	3,2	0,6	-0,4	0,4	
<b>12 / I</b>	P	2,2	-0,8	-1,0	-2,5	1,4	0,3	2,7	5,8	0,1	6,1	0,0	-1,1	-4,4	0,5	0,5	-2,1	7,7	2,5	-1,6	-0,8	-0,1	
<b>12 / II</b>	P	2,2	-0,7	-1,3	-2,8	1,1	0,3	1,5	5,0	-0,1	5,7	0,3	-1,0	-4,1	0,4	0,3	-2,0	15,8	2,1	-1,9	-2,2	0,1	
<b>12 / III</b>	P	2,2	-0,2	-2,1	-4,0	0,5	0,3	2,0	3,2	0,6	15,6	1,8	0,7	-4,9	-0,3	1,0	-2,4	-5,6	1,9	-1,6	-1,2	0,2	
<b>12 / IV</b>	P	2,9	-7,3	-1,8	-3,4	0,2	0,5	2,3	0,8	0,3	18,4	1,8	0,9	-4,3	-1,4	1,4	-2,8	-4,0	1,6	0,5	-7,2	1,2	
<b>13 / I</b>	A	2,0	0,5	-3,0	-3,7	-3,3	0,9	0,8	0,3	0,8	4,5	3,5	1,6	-2,0	-0,2	0,4	-4,3	-6,7	1,1	-0,6	1,1	-1,2	
<b>13 / II</b>	A	1,0	0,4	-3,5	-4,1	-4,4	0,8	0,2	-3,1	1,0	5,3	2,9	0,9	-2,1	-0,7	0,0	-4,6	-7,0	1,0	-0,7	-0,2	-1,5	
<b>13 / III</b>	A	0,5	0,4	-2,8	-2,9	-4,6	1,1	-1,3	-3,2	0,4	-7,3	3,1	0,2	-0,8	-0,4	-0,6	-5,1	-3,3	1,2	-0,7	0,8	-1,8	
<b>13 / IV</b>	A	0,1	5,8	-3,0	-3,4	-4,2	0,7	-2,6	-2,6	0,5	-11,7	1,2	-1,8	-0,4	0,2	-1,5	-4,8	-4,2	0,9	-1,7	5,6	-2,1	
<b>14 / I</b>	A	-0,1	-0,3	-2,2	-2,8	-2,5	0,7	-2,2	-3,0	-0,4	-12,1	-1,7	-2,0	-1,4	-0,2	-1,4	-4,2	7,3	0,9	-1,1	0,5	-0,6	
<b>14 / II</b>	A	0,2	-0,3	-1,3	-1,8	-1,5	0,7	-2,0	-0,9	-0,5	-11,9	-0,1	-1,2	-0,9	-0,0	-0,7	-3,2	7,3	0,8	-1,7	0,3	-0,3	
<b>14 / III</b>	A	-0,2	-0,1	-1,3	-1,6	-1,4	0,2	-1,4	-1,3	-0,4	-10,0	-0,4	-0,8	-0,6	-0,5	-0,9	-3,7	3,8	0,3	-1,7	-0,0	-0,4	

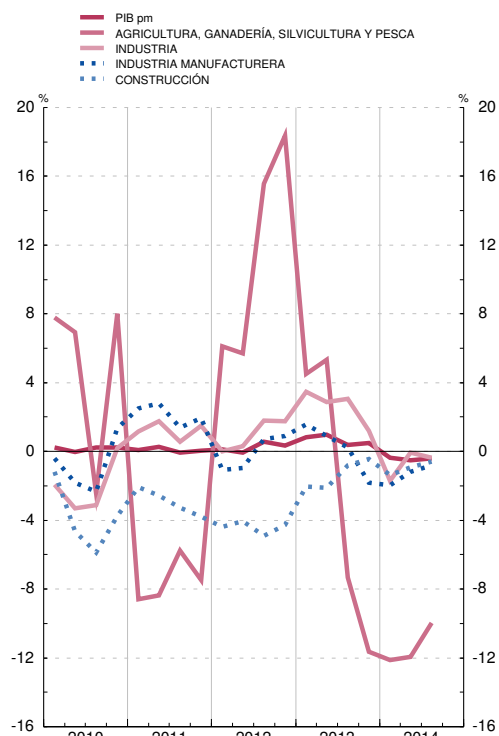
### PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS

Tasas de variación interanual



### PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS

Tasas de variación interanual



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

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

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

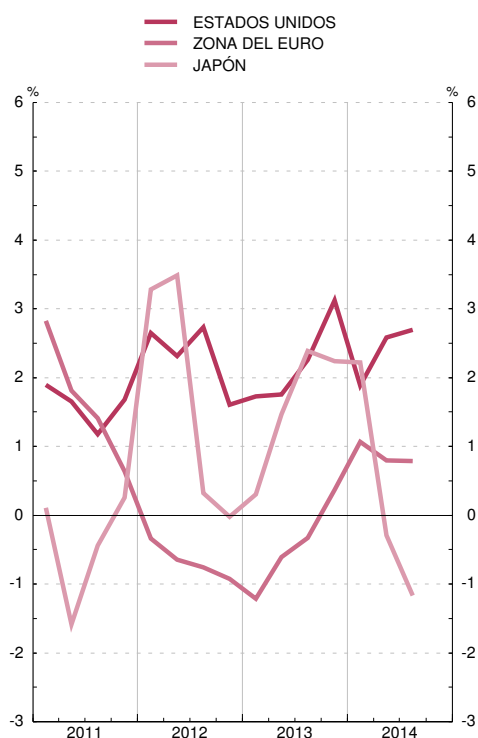
## 2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

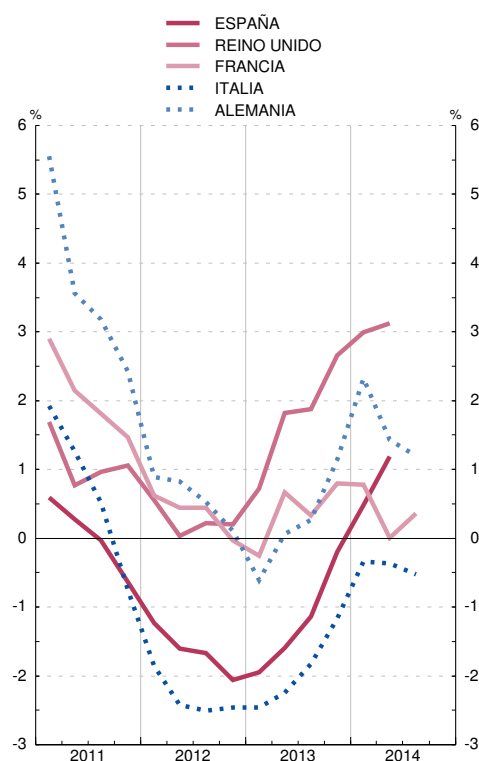
Tasas de variación interanual

	OCDE	Unión Europea	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>11</b>	1,9	1,8	1,7	3,7	0,1	1,6	2,1	0,7	-0,4	1,1
<b>12</b>	1,3	-0,4	-0,7	0,6	-1,6	2,3	0,4	-2,3	1,7	0,3
<b>13</b>	1,4	0,1	-0,4	0,2	-1,2	2,2	0,4	-1,9	1,6	1,8
<b>11</b> ///	1,7	1,5	1,4	3,2	-0,0	1,2	1,8	0,5	-0,4	1,0
<b>IV</b>	1,6	0,9	0,6	2,4	-0,6	1,7	1,5	-0,7	0,3	1,1
<b>12</b> /	1,8	-0,0	-0,3	0,9	-1,2	2,6	0,6	-1,9	3,3	0,6
<b>II</b>	1,6	-0,4	-0,6	0,8	-1,6	2,3	0,4	-2,4	3,5	0,0
<b>III</b>	1,2	-0,5	-0,8	0,5	-1,7	2,7	0,4	-2,5	0,3	0,2
<b>IV</b>	0,7	-0,7	-0,9	0,1	-2,1	1,6	-0,0	-2,5	-0,0	0,2
<b>13</b> /	0,8	-0,7	-1,2	-0,6	-1,9	1,7	-0,3	-2,5	0,3	0,7
<b>II</b>	1,1	-0,1	-0,6	0,1	-1,6	1,8	0,7	-2,2	1,5	1,8
<b>III</b>	1,6	0,2	-0,3	0,3	-1,1	2,3	0,3	-1,8	2,4	1,9
<b>IV</b>	2,2	0,9	0,4	1,1	-0,2	3,1	0,8	-1,2	2,2	2,7
<b>14</b> /	2,0	1,5	1,1	2,3	0,5	1,9	0,8	-0,3	2,2	3,0
<b>II</b>	...	1,3	0,8	1,4	1,2	2,6	0,0	-0,4	-0,3	3,1
<b>III</b>	...	1,3	0,8	1,2	...	2,7	0,4	-0,5	-1,2	...

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.

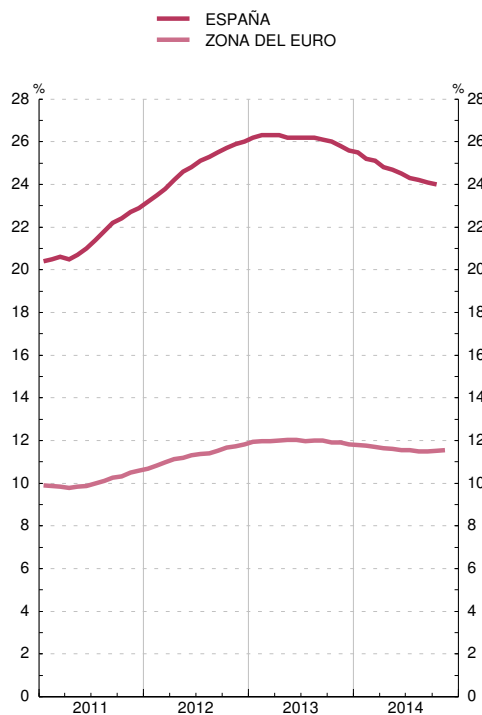
## 2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

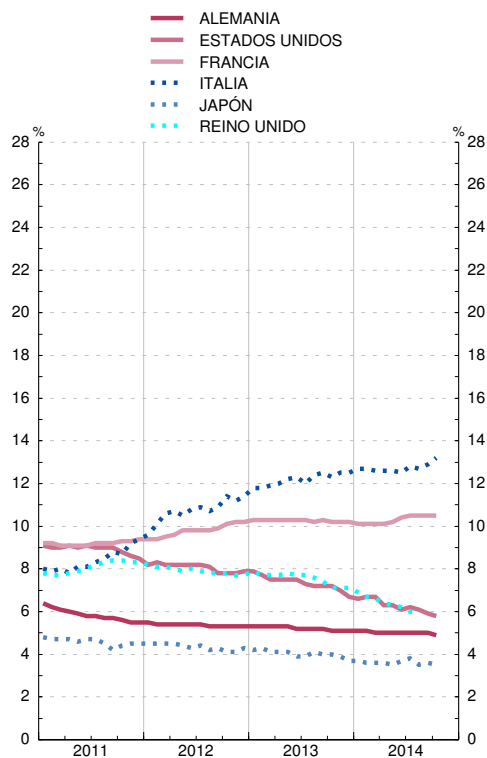
Porcentajes

	OCDE	Unión Europea	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>11</b>	7,9	9,6	10,1	5,8	21,4	8,9	9,2	8,4	4,6	8,1
<b>12</b>	7,9	10,5	11,3	5,4	24,8	8,1	9,8	10,7	4,3	7,9
<b>13</b>	7,9	10,8	12,0	5,2	26,1	7,3	10,3	12,2	4,0	7,5
<b>13</b>										
<i>May</i>	8,0	10,9	12,0	5,3	26,2	7,5	10,3	12,2	4,1	7,8
<i>Jun</i>	7,9	10,9	12,0	5,2	26,2	7,5	10,3	12,3	3,9	7,7
<i>Jul</i>	7,9	10,9	12,0	5,2	26,2	7,3	10,3	12,0	3,9	7,7
<i>Ago</i>	7,9	10,9	12,0	5,2	26,2	7,2	10,2	12,4	4,1	7,6
<i>Sep</i>	7,8	10,8	12,0	5,2	26,1	7,2	10,3	12,5	4,0	7,4
<i>Oct</i>	7,8	10,7	11,9	5,1	26,0	7,2	10,2	12,3	4,0	7,1
<i>Nov</i>	7,7	10,7	11,9	5,1	25,8	7,0	10,2	12,5	3,9	7,1
<i>Dic</i>	7,6	10,6	11,8	5,1	25,6	6,7	10,2	12,5	3,7	7,1
<b>14</b>										
<i>Ene</i>	7,6	10,6	11,8	5,1	25,5	6,6	10,1	12,7	3,7	6,9
<i>Feb</i>	7,6	10,5	11,8	5,1	25,2	6,7	10,1	12,7	3,6	6,7
<i>Mar</i>	7,5	10,4	11,7	5,0	25,1	6,7	10,1	12,6	3,6	6,6
<i>Abr</i>	7,4	10,3	11,6	5,0	24,8	6,3	10,1	12,6	3,6	6,4
<i>May</i>	7,4	10,3	11,6	5,0	24,7	6,3	10,2	12,6	3,5	6,3
<i>Jun</i>	7,4	10,2	11,6	5,0	24,5	6,1	10,4	12,5	3,7	6,2
<i>Jul</i>	7,4	10,1	11,6	5,0	24,3	6,2	10,5	12,8	3,8	6,0
<i>Ago</i>	7,3	10,1	11,5	5,0	24,2	6,1	10,5	12,7	3,5	5,9
<i>Sep</i>	7,2	10,0	11,5	5,0	24,1	5,9	10,5	12,9	3,6	...
<i>Oct</i>	7,2	10,0	11,5	4,9	24,0	5,8	10,5	13,2	3,5	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



FUENTE: OCDE.

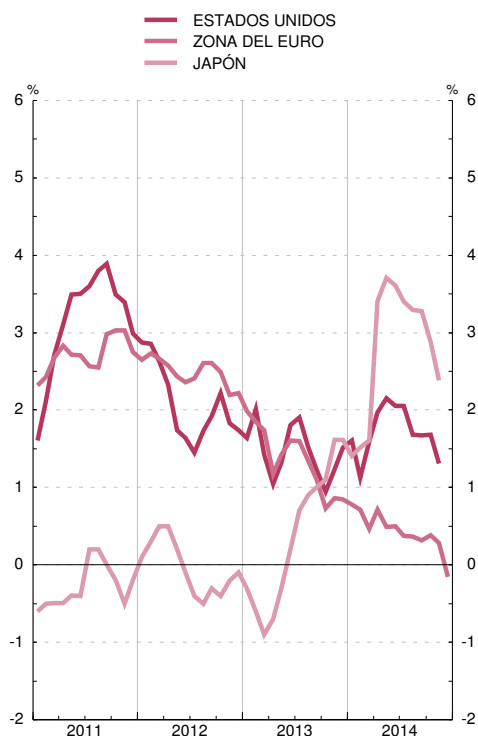
### 2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

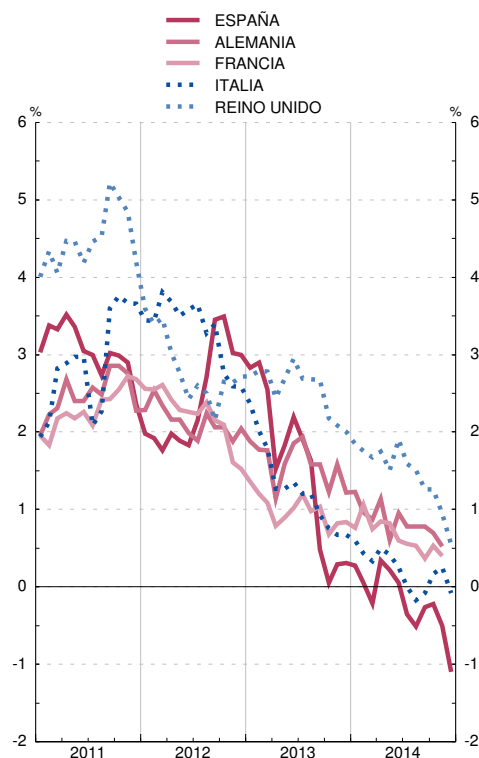
Tasas de variación interanual

	OCDE	Unión Europea	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>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>13</b>	1,6	1,5	1,4	1,6	1,5	1,5	1,0	1,3	0,4	2,6
<b>13 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>	1,5	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>	1,5	1,0	0,9	1,6	0,3	1,2	0,8	0,7	1,6	2,1
<b>Dic</b>	1,6	1,0	0,8	1,2	0,3	1,5	0,8	0,7	1,6	2,0
<b>14 Ene</b>	1,6	0,9	0,8	1,2	0,3	1,6	0,8	0,6	1,4	1,8
<b>Feb</b>	1,4	0,8	0,7	1,0	0,1	1,1	1,1	0,4	1,5	1,8
<b>Mar</b>	1,5	0,6	0,5	0,9	-0,2	1,6	0,7	0,3	1,6	1,7
<b>Abr</b>	2,0	0,8	0,7	1,1	0,3	2,0	0,8	0,5	3,4	1,7
<b>May</b>	2,1	0,6	0,5	0,6	0,2	2,2	0,8	0,4	3,7	1,5
<b>Jun</b>	2,0	0,7	0,5	1,0	0,0	2,1	0,6	0,2	3,6	1,9
<b>Jul</b>	2,0	0,5	0,4	0,8	-0,4	2,1	0,6	-	3,4	1,6
<b>Ago</b>	1,8	0,5	0,4	0,8	-0,5	1,7	0,5	-0,2	3,3	1,5
<b>Sep</b>	1,7	0,4	0,3	0,8	-0,3	1,7	0,4	-0,1	3,3	1,3
<b>Oct</b>	1,8	0,5	0,4	0,7	-0,2	1,7	0,5	0,2	2,9	1,3
<b>Nov</b>	...	0,3	0,3	0,5	-0,5	1,3	0,4	0,3	2,4	0,9
<b>Dic</b>	...	...	-0,2	...	-1,1	...	...	-0,1	...	0,5

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.

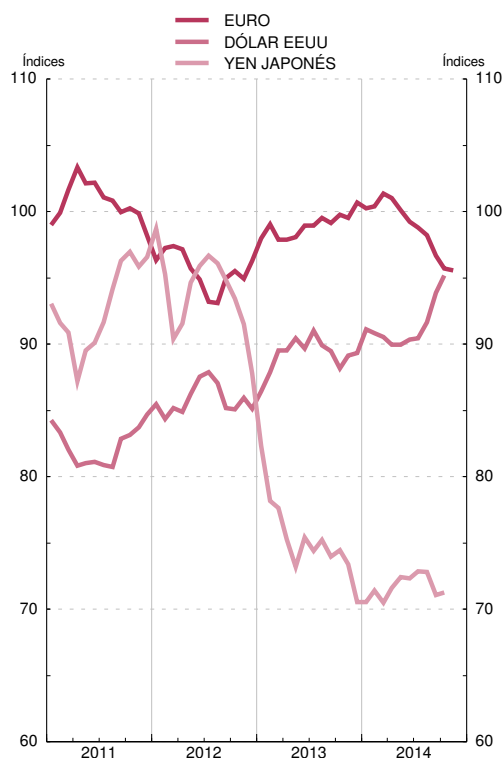
Media de cifras diarias

	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	
11	1,3918	111,00	79,74	103,4	74,0	127,5	100,7	82,4	92,8	97,2	90,2	89,0
12	1,2854	102,61	79,81	97,9	76,8	131,7	95,6	85,8	93,9	92,9	94,7	88,7
13	1,3281	129,69	97,64	101,7	79,5	106,8	98,9	89,2	75,3	96,4	98,2	72,1
13 E-D	1,3281	129,69	97,64	101,7	79,5	106,8	98,9	89,2	75,3	96,4	98,2	72,1
14 E-D	1,3286	140,38	105,87	102,2	82,3	98,8	98,8	91,4	71,7	96,6	100,4	69,1
13 Oct	1,3635	133,32	97,78	102,8	78,7	105,1	99,8	88,2	74,4	97,3	97,2	71,4
Nov	1,3493	134,97	100,03	102,6	79,7	103,4	99,5	89,1	73,4	97,1	98,0	70,3
Dic	1,3704	141,68	103,39	103,9	79,9	99,5	100,7	89,3	70,5	98,2	98,3	67,7
14 Ene	1,3610	141,47	103,94	103,4	80,9	99,4	100,3	91,1	70,5	97,5	99,5	67,7
Feb	1,3659	139,35	102,02	103,6	80,7	101,0	100,4	90,8	71,4	97,6	99,4	68,5
Mar	1,3823	141,48	102,35	104,6	80,3	100,1	101,4	90,5	70,5	98,5	99,4	67,8
Abr	1,3813	141,62	102,53	104,5	80,1	99,8	101,0	90,0	71,6	98,5	99,3	69,2
May	1,3732	139,74	101,76	103,8	79,9	100,7	100,1	90,0	72,4	97,9	99,1	69,9
Jun	1,3592	138,72	102,06	103,0	80,2	100,8	99,3	90,4	72,3	97,1	99,3	70,0
Jul	1,3539	137,72	101,72	102,6	80,0	101,2	98,8	90,4	72,8	96,6	99,3	70,4
Ago	1,3316	137,11	102,97	101,9	81,3	101,0	98,2	91,7	72,8	96,0	100,8	70,3
Sep	1,2901	138,39	107,28	100,4	83,4	98,5	96,7	93,9	71,1	94,6	103,3	68,6
Oct	1,2673	136,85	107,99	99,6	84,8	98,9	95,7	95,2	71,3	94,1	104,3	68,9
Nov	1,2472	145,03	116,28	99,5	87,0	92,7	95,6	...	...	94,1	...	...
Dic	1,2331	147,06	119,26	99,6	88,4	91,2	...	...	...	...	...	...

### TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



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



FUENTES: BCE y BE.

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

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

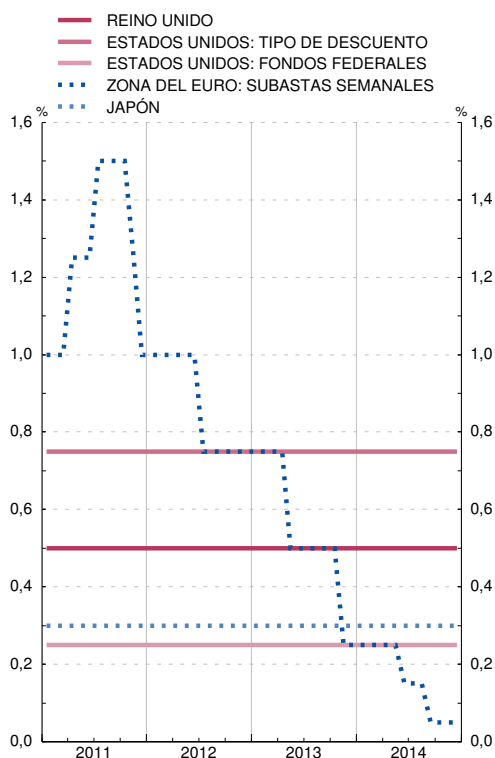
## 2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

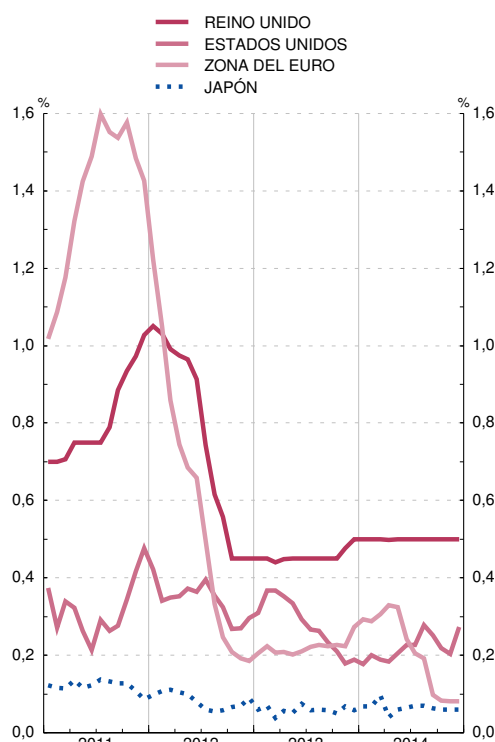
Porcentajes

	Tipos de intervención					Tipos interbancarios a tres meses								
	Zona del euro	Estados Unidos de América		Japón	Reino Unido	OCDE	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
		(a)	Tipo descuento (b)											
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>12</b>	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,76	0,57	-	1,06	0,34	-	-	0,08	0,76
<b>13</b>	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,53	0,22	-	1,07	0,28	-	-	0,06	0,46
<b>14</b>	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,46	0,21	-	0,45	0,22	-	-	0,07	0,50
<b>13 Ago</b>	0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,54	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	0,22	-	-	0,23	-	-	0,06	0,45
<i>Oct</i>	0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,49	0,23	-	-	0,21	-	-	0,05	0,45
<i>Nov</i>	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,48	0,22	-	-	0,18	-	-	0,07	0,48
<i>Dic</i>	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,48	0,27	-	-	0,19	-	-	0,06	0,50
<b>14 Ene</b>	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,49	0,29	-	-	0,18	-	-	0,07	0,50
<i>Feb</i>	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,50	0,29	-	0,70	0,20	-	-	0,07	0,50
<i>Mar</i>	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,49	0,31	-	-	0,19	-	-	0,10	0,50
<i>Abr</i>	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,49	0,33	-	-	0,18	-	-	0,04	0,50
<i>May</i>	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,50	0,32	-	0,55	0,20	-	-	0,06	0,50
<i>Jun</i>	0,15	0,75	0,25	0,30	0,50	0,47	0,24	-	-	0,23	-	-	0,06	0,50
<i>Jul</i>	0,15	0,75	0,25	0,30	0,50	0,46	0,21	-	-	0,23	-	-	0,07	0,50
<i>Ago</i>	0,15	0,75	0,25	0,30	0,50	0,48	0,19	-	0,42	0,28	-	-	0,07	0,50
<i>Sep</i>	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,44	0,10	-	-	0,25	-	-	0,06	0,50
<i>Oct</i>	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,41	0,08	-	-	0,22	-	-	0,06	0,50
<i>Nov</i>	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,40	0,08	-	0,37	0,20	-	-	0,06	0,50
<i>Dic</i>	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,43	0,08	-	0,22	0,27	-	-	0,06	0,50
<b>15 Ene</b>	-	-	0,25	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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).

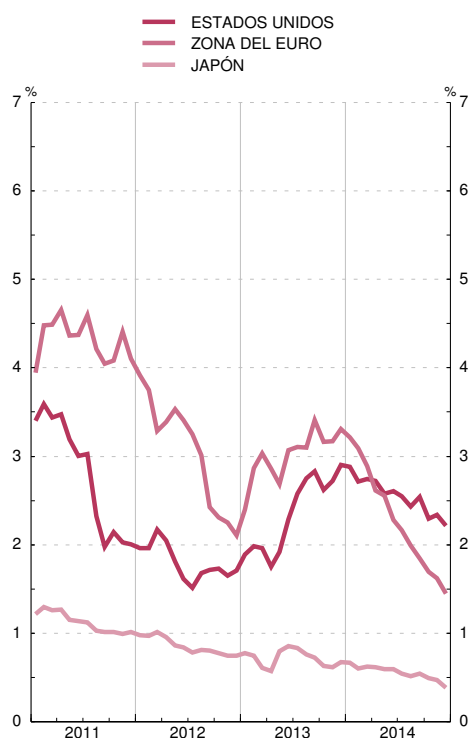
## 2.6. RENDIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

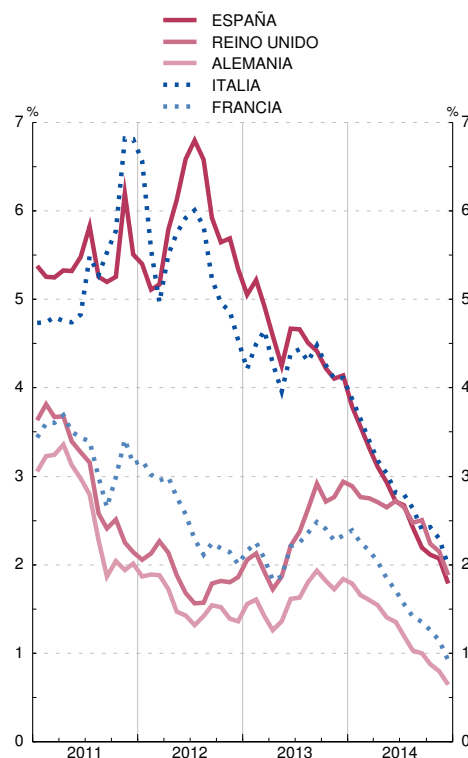
Porcentajes

	OCDE	Unión Europea	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>11</b>	3,16	4,07	4,31	2,66	5,44	2,80	3,32	5,36	1,12	3,04
<b>12</b>	2,36	3,38	3,05	1,57	5,85	1,80	2,53	5,47	0,86	1,88
<b>13</b>	2,44	2,80	3,01	1,63	4,56	2,35	2,21	4,30	0,72	2,36
<b>13 Jul</b>	2,59	2,86	3,10	1,63	4,66	2,58	2,25	4,44	0,83	2,37
<b>Ago</b>	2,70	2,96	3,10	1,80	4,51	2,75	2,36	4,30	0,76	2,63
<b>Sep</b>	2,79	3,10	3,41	1,93	4,42	2,83	2,48	4,48	0,73	2,91
<b>Oct</b>	2,61	2,92	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
<b>14 Ene</b>	2,72	2,82	3,21	1,79	3,78	2,88	2,39	3,87	0,67	2,89
<b>Feb</b>	2,57	2,67	3,09	1,66	3,56	2,72	2,25	3,65	0,60	2,76
<b>Mar</b>	2,54	2,54	2,89	1,60	3,31	2,74	2,16	3,39	0,62	2,75
<b>Abr</b>	2,48	2,42	2,61	1,54	3,10	2,72	2,04	3,18	0,62	2,71
<b>May</b>	2,34	2,28	2,55	1,40	2,93	2,58	1,85	3,03	0,60	2,65
<b>Jun</b>	2,31	...	2,28	1,35	2,71	2,60	1,71	2,82	0,59	2,72
<b>Jul</b>	2,22	...	2,16	1,20	2,67	2,55	1,56	2,79	0,54	2,65
<b>Ago</b>	2,10	...	1,99	1,02	2,42	2,43	1,41	2,63	0,51	2,47
<b>Sep</b>	2,12	...	1,85	1,00	2,20	2,54	1,35	2,40	0,54	2,51
<b>Oct</b>	1,97	...	1,69	0,87	2,11	2,30	1,26	2,43	0,49	2,24
<b>Nov</b>	1,94	...	1,62	0,80	2,07	2,34	1,14	2,29	0,47	2,15
<b>Dic</b>	1,79	...	1,45	0,64	1,79	2,21	0,92	1,99	0,39	1,88

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.

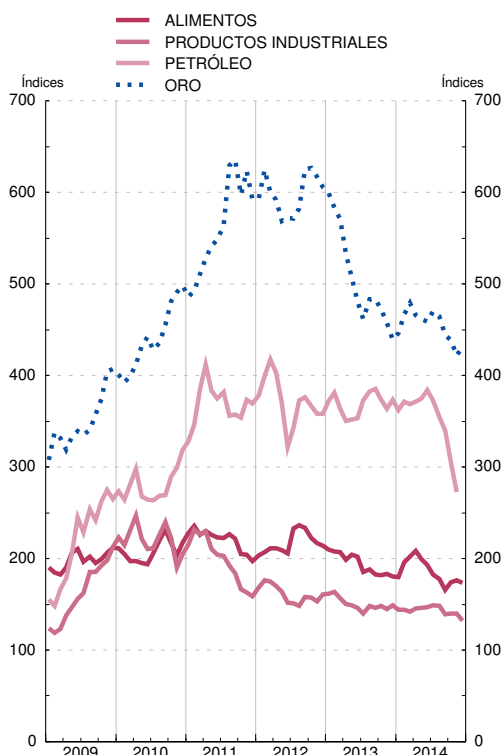
Base 2000 = 100

	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	
<b>09</b>	120,8	182,3	198,0	162,2	136,0	176,4	219,2	61,7	348,8	973,0	22,42
<b>10</b>	158,6	213,1	207,9	220,2	211,2	225,9	280,0	79,9	439,2	1 225,3	29,76
<b>11</b>	187,3	209,6	220,3	198,5	239,6	180,9	368,4	112,2	562,6	1 569,5	36,29
<b>12</b>	183,8	189,6	217,0	161,1	171,7	156,6	371,8	112,4	598,0	1 668,3	41,73
<b>13</b>	161,1	172,8	194,2	150,2	161,2	145,5	368,6	109,6	505,4	1 409,8	34,16
<b>13 E-D</b>	161,1	172,8	194,2	150,2	161,2	145,5	368,6	109,6	505,4	1 409,8	34,16
<b>14 E-D</b>	154,8	164,8	185,6	143,1	141,6	143,7	...	99,3	453,9	1 266,2	30,64
<b>13 Nov</b>	150,7	166,4	183,5	144,5	156,9	139,2	363,3	108,2	457,3	1 275,8	30,40
<b>Dic</b>	148,9	165,0	180,6	148,8	159,1	144,4	373,6	111,3	439,3	1 225,4	28,65
<b>14 Ene</b>	147,7	162,3	180,0	143,9	152,0	140,4	362,2	109,3	446,2	1 244,8	29,39
<b>Feb</b>	154,3	170,4	195,5	144,3	152,8	140,7	371,3	110,0	466,4	1 301,0	30,61
<b>Mar</b>	155,7	172,6	201,8	142,2	155,4	136,6	368,5	108,3	478,9	1 336,1	31,06
<b>Abr</b>	159,7	177,5	208,4	145,4	153,0	142,1	371,7	108,1	465,9	1 299,7	30,24
<b>May</b>	158,2	173,3	199,6	145,9	146,9	145,5	374,5	110,2	461,5	1 287,5	30,17
<b>Jun</b>	155,8	170,3	193,0	146,8	150,1	145,3	383,8	112,1	458,5	1 279,1	30,25
<b>Jul</b>	154,0	166,1	182,8	148,8	142,5	151,5	372,7	106,7	470,1	1 311,4	31,14
<b>Ago</b>	153,8	163,3	177,9	148,2	135,8	153,8	354,4	101,5	464,6	1 296,0	31,26
<b>Sep</b>	150,2	152,6	165,6	139,1	128,4	143,6	339,6	97,0	444,1	1 238,8	30,86
<b>Oct</b>	153,5	157,4	173,8	140,2	130,6	144,4	305,0	87,5	438,2	1 222,5	31,02
<b>Nov</b>	158,0	158,7	176,4	140,2	125,7	146,4	272,6	79,1	421,3	1 175,4	30,32
<b>Dic</b>	156,7	153,3	173,7	132,1	126,8	134,3	...	63,2	431,3	1 203,1	31,31

### 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 período 1999-2001.

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

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



### 3.1 INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

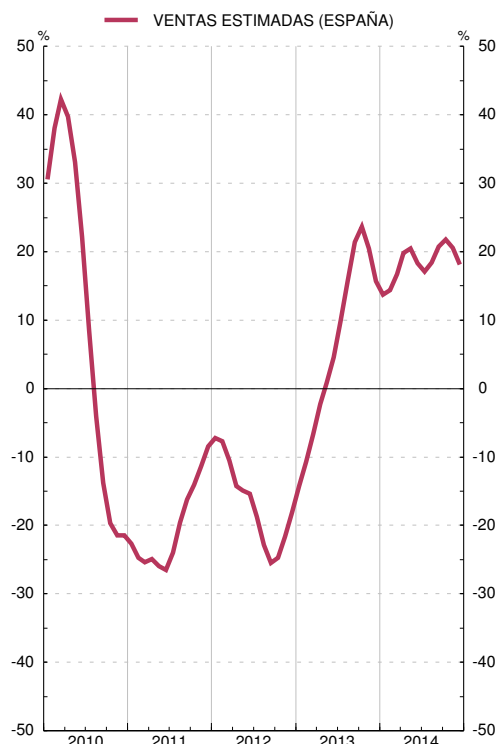
Saldos, tasas de variación interanual e índices

	Encuestas de opinión(a)						Matriculaciones y ventas de automóviles			Índices de comercio al por menor (Base 2010=100, CNAE 2009) (Índices deflactados)							
	(Saldos en % corregidos de variaciones estacionales)						(Tasas de variación interanual)			Índice general sin estaciones de servicio							
	Consumidores			Indicador 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						
	Indicador de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Indicador de confianza consumidor	Indicador de confianza comercio minorista					Total	Alimentación	Grandes superficies	Grandes cadenas	Pequeñas cadenas	Empresas unilocales	Pro memoria: zona del euro (Tasa de variación interanual corregida de efectos calendario)
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>11</b>	-17,1	-13,8	-6,7	-19,8	-14,6	-5,5	-18,3	-17,7	-0,6	94,2	94,4	97,2	92,8	99,2	92,8	93,0	-0,5
<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	-1,4
<b>13</b>	P -25,3	-19,3	-12,1	-10,1	-18,7	-12,5	3,9	3,3	-3,8	84,2	84,6	91,5	80,9	96,7	80,8	79,7	-0,8
<b>13 E-D</b>	P -25,3	-19,3	-12,1	-10,1	-18,7	-12,5	3,9	3,3	-3,8	84,2	84,6	91,5	80,9	96,7	80,8	79,7	-0,8
<b>14 E-D</b>	P -9,7	4,2	-1,4	6,7	...	...	23,4	18,3	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<b>14 Ene</b>	P -22,5	0,6	-5,3	6,6	-11,6	-3,5	23,4	7,6	5,4	87,0	88,0	85,7	92,5	97,1	85,9	80,7	0,8
<b>Feb</b>	P -14,7	0,9	-5,1	1,1	-12,7	-3,1	18,8	17,8	5,9	74,0	74,2	80,5	69,1	82,7	70,8	71,4	1,2
<b>Mar</b>	P -8,3	4,7	-2,0	7,5	-9,2	-2,6	11,0	10,0	4,0	80,1	80,1	89,8	71,1	92,3	75,6	76,9	0,9
<b>Abr</b>	P -7,8	3,6	-1,4	6,9	-8,6	-2,6	29,4	28,7	5,1	80,8	81,0	90,1	72,1	92,7	78,0	77,6	1,8
<b>May</b>	P -6,7	7,7	-	7,2	-7,1	-2,5	37,3	16,9	3,3	83,9	84,1	93,2	76,0	96,1	80,4	80,5	0,6
<b>Jun</b>	P -3,9	5,6	1,4	6,0	-7,5	-1,9	23,7	23,9	3,3	83,3	83,6	90,8	76,2	93,5	81,4	80,3	2,1
<b>Jul</b>	P -7,7	3,6	-0,5	6,0	-8,3	-2,3	9,2	10,9	5,6	92,9	93,7	97,5	91,0	106,1	92,8	86,7	0,7
<b>Ago</b>	P -6,4	9,5	1,0	9,0	-10,0	-4,6	16,0	14,1	4,0	83,7	83,6	95,0	82,0	100,3	82,0	73,8	2,0
<b>Sep</b>	P -9,6	5,6	-0,2	6,9	-11,4	-7,3	27,8	26,2	2,5	83,2	83,6	91,3	77,7	95,5	79,4	79,2	...
<b>Oct</b>	P -10,0	3,7	0,1	6,3	-11,1	-6,4	44,1	26,1	4,4	85,3	85,4	93,7	75,6	99,1	81,9	81,4	...
<b>Nov</b>	P -11,8	-1,3	-4,2	6,9	-11,6	-5,9	19,1	17,4	0,3	82,0	82,1	88,4	80,7	93,2	77,0	76,9	...
<b>Dic</b>	P -7,1	5,8	-	10,0	...	...	22,9	21,4	...	...	...	...	...	...	...	...	...

INDICADOR DE CONFIANZA CONSUMIDORES  
Saldos, corregidos de variaciones estacionales



VENTAS DE AUTOMÓVILES  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

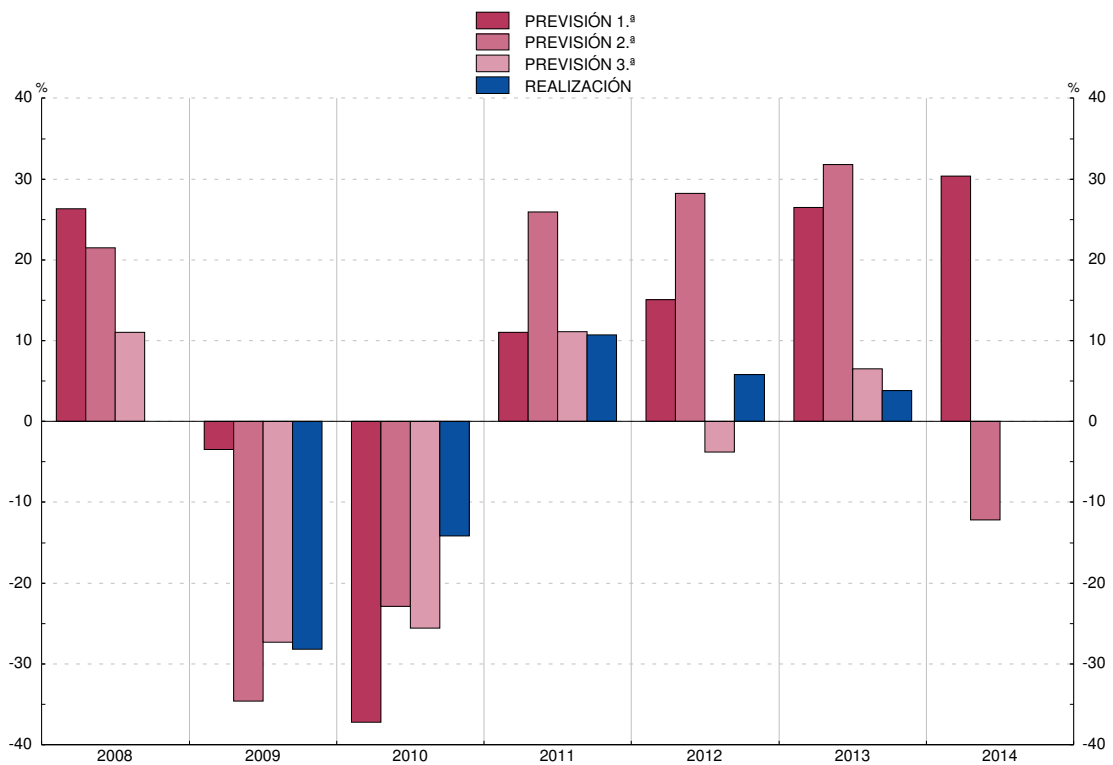
### 3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

	1	2	3	4	
	Realización	Previsión 1. <sup>a</sup>	Previsión 2. <sup>a</sup>	Previsión 3. <sup>a</sup>	
08					
09		-	26	22	11
10		-28	-4	-35	-27
11		-14	11	-23	-26
12		11	15	26	11
13		6	27	28	-4
14		4	30	32	7
		...		-12	...

#### 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.

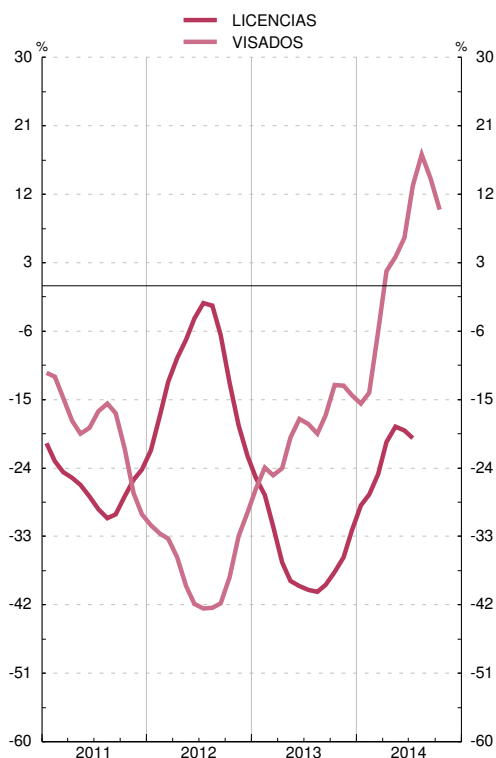
### 3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

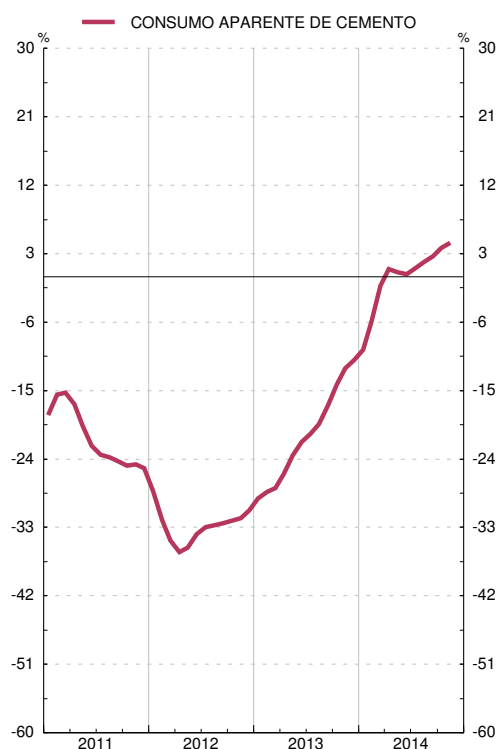
Tasas de variación interanual

	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	
11	-16,4	-17,5	-16,6	-13,9	-18,6	-13,2	-49,7	-49,7	-57,6	-54,0	-51,0	-58,5	-45,0	-16,4
12	-19,6	-24,0	-23,3	-10,0	-37,2	-39,9	-45,6	-45,6	-48,7	-68,4	-62,4	-43,8	-44,1	-33,5
13	P -27,2	-43,3	-46,6	2,0	-18,2	-20,3	17,3	17,3	-2,8	41,5	55,6	-9,1	25,8	-20,8
13 E-N	P -30,9	-44,1	-47,7	-6,9	-18,7	-22,0	4,4	4,4	-6,1	21,7	21,6	-10,0	8,4	-21,7
14 E-N	P ...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-0,3
13 Ago	P 5,6	-56,8	-52,8	88,4	-30,1	-36,2	77,8	-8,4	-2,3	-19,9	-90,6	0,5	119,1	-26,8
Sep	P -42,5	-44,6	-49,3	-39,1	-23,9	-25,4	27,5	-6,0	18,3	-58,8	1 438,5	43,0	33,8	-13,3
Oct	P -29,0	-36,0	-39,3	-16,5	12,3	-9,7	58,0	-1,7	47,2	-26,0	-43,1	55,1	62,3	-12,7
Nov	P -51,9	-62,9	-63,4	-13,9	-23,0	-20,3	103,4	4,4	43,6	641,2	764,0	17,3	129,1	-11,9
Dic	P 22,4	-32,2	-31,4	117,4	-12,4	8,1	236,6	17,3	22,0	188,6	270,1	-2,3	584,9	-7,0
14 Ene	P -7,1	21,4	20,0	-41,3	-5,6	-17,9	166,5	166,5	20,8	40,2	88,6	16,4	220,5	-15,3
Feb	P -39,3	-38,7	-36,9	-40,3	-41,1	-36,8	47,8	96,0	-4,8	-65,1	-90,1	24,0	59,1	-10,9
Mar	P 2,4	19,2	23,3	-21,3	11,3	32,7	99,0	97,0	28,3	299,6	277,8	-2,1	131,7	20,2
Abr	P 34,5	16,8	20,6	49,1	12,2	11,9	55,1	87,7	23,7	5,8	38,5	25,7	77,1	-5,9
May	P 8,8	30,4	39,5	-17,3	2,1	12,8	129,3	95,9	50,5	-53,2	-94,4	104,2	167,4	-2,9
Jun	P -2,2	-1,4	42,6	-3,6	-9,5	8,9	4,7	80,0	62,5	-2,5	31,8	88,1	-9,3	-2,0
Jul	P -12,9	-14,9	-17,6	-10,5	30,3	17,4	29,1	68,1	109,7	579,4	1 743,6	52,9	11,5	5,0
Ago	P ...	...	...	...	24,4	23,3	-17,6	52,2	20,0	46,3	700,3	16,6	-26,2	-3,2
Sep	P ...	...	...	...	25,5	26,5	24,4	49,7	-27,9	33,1	-39,8	-33,5	56,1	6,1
Oct	P ...	...	...	...	-4,0	13,8	60,2	50,8	15,2	114,9	-54,9	10,1	76,2	4,2
Nov	P ...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	2,7

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.

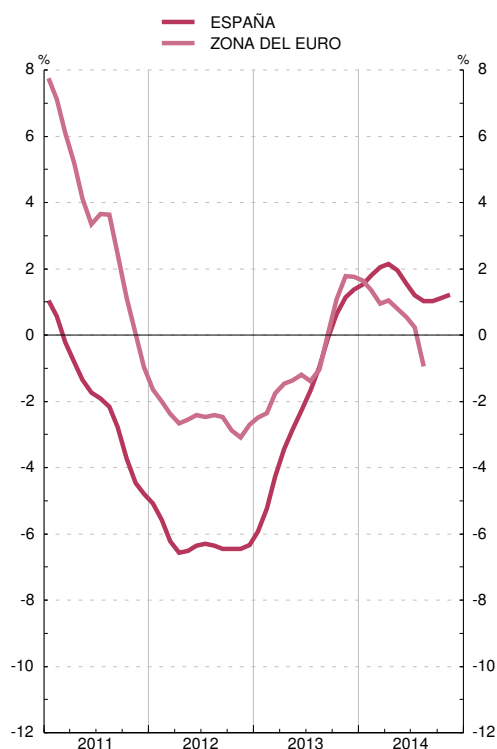
### 3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

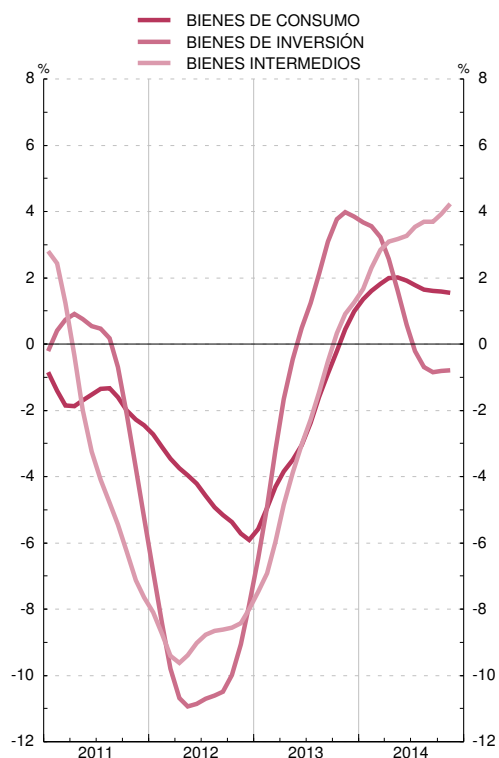
Tasas de variación interanual

		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	Manufacturadas	Suministro de energía eléctrica y gas	Del cual		Por destino económico de los bienes		
		Serie original	1 T <sub>12</sub>								Total	Manufacturadas	Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes Intermedios
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
11	M	98,0	-2,0	-2,0	0,1	-2,7	-2,8	-18,7	-1,6	-3,7	3,4	4,7	0,9	8,4	4,2
12	M	91,8	-6,4	-4,8	-11,0	-8,9	0,9	-23,6	-7,5	0,1	-2,5	-2,7	-2,5	-1,1	-4,5
13	M	90,2	-1,7	-2,2	1,2	-2,6	-2,6	-14,3	-1,4	-3,9	-0,7	-0,7	-0,5	-0,6	-1,0
13 E-N	M	90,8	-2,2	-2,7	0,8	-3,1	-3,0	-15,3	-1,9	-4,4	-0,9	-1,0	-0,6	-0,8	-1,4
14 E-N	MP	92,1	1,4	1,8	1,0	3,1	-1,6	-0,6	2,1	-2,2	...	...	...	...	...
13	Ago	73,0	-4,4	-3,4	-5,6	-4,5	-4,6	-21,7	-4,4	-6,4	-1,6	-1,7	-2,5	-1,0	-1,0
	Sep	92,6	3,6	2,9	9,8	2,7	-0,1	-2,4	4,4	-1,7	0,1	0,2	0,4	0,3	0,0
	Oct	97,5	1,1	-0,5	6,4	1,1	-2,3	-7,4	1,8	-2,9	0,5	0,9	-0,2	1,5	1,4
	Nov	91,8	-0,1	-1,3	3,6	-0,3	-2,3	-1,9	0,1	-1,8	2,7	3,0	1,3	4,4	3,0
	Dic	83,5	4,1	4,9	6,9	3,4	1,5	3,7	4,7	1,4	1,5	2,0	0,2	2,4	3,2
14	Ene	89,5	-0,3	1,5	1,3	-0,6	-3,6	-2,4	0,5	-3,1	1,9	3,3	0,8	5,5	3,2
	Feb	90,0	2,8	2,6	6,3	3,5	-1,6	-4,3	3,9	-2,3	1,9	3,9	4,1	4,3	3,7
	Mar	95,4	8,1	8,8	12,8	10,1	-1,0	23,6	10,3	-4,8	0,3	2,3	2,3	2,8	2,6
	Abr	89,8	-2,1	-3,5	-0,2	-2,2	-2,3	-3,6	-2,1	-3,4	1,9	3,3	6,0	1,2	3,6
	May	95,7	0,6	0,3	-0,3	0,7	2,0	2,8	0,3	0,0	0,7	1,3	2,6	1,4	0,4
	Jun	94,6	2,8	3,9	-0,3	4,1	2,4	-6,1	2,9	1,0	0,3	0,7	2,0	0,3	0,4
	Jul	100,7	1,1	2,8	-0,8	3,9	-3,4	-6,8	2,1	-4,7	1,6	2,5	2,1	3,9	1,4
	Ago	71,2	-2,4	-3,1	-10,9	3,3	-2,8	-1,5	-2,3	-2,6	-1,9	-1,5	1,0	-3,8	-1,1
	Sep	96,0	3,6	5,3	3,2	3,8	1,1	2,1	4,1	2,9	...	...	...	...	...
	Oct	98,0	0,5	1,2	-1,1	3,2	-3,3	-3,3	1,4	-1,1	...	...	...	...	...
	Nov	91,7	-0,1	-0,3	-2,2	4,7	-5,1	-0,9	1,4	-5,4	...	...	...	...	...

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.

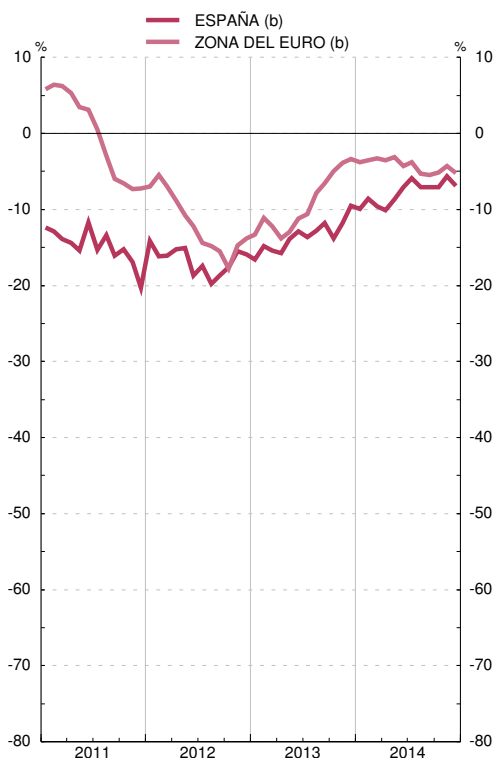
### 3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA (ECI) Y CONSTRUCCIÓN (ECC). ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)(a)

■ Serie representada gráficamente.

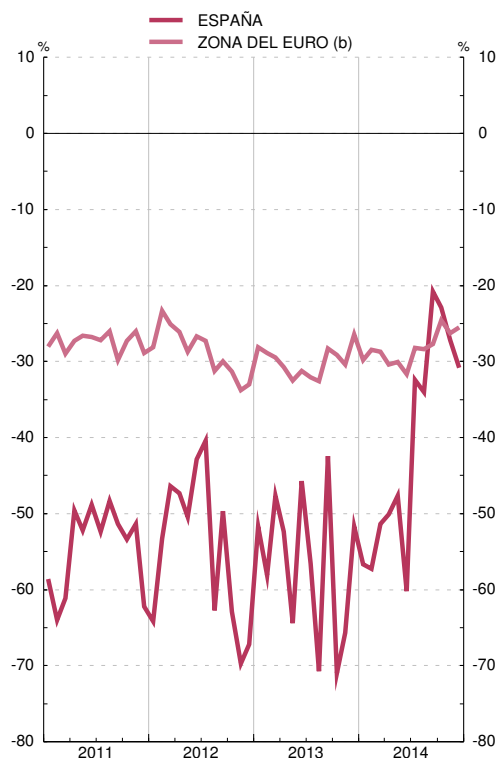
Saldos

		Industria, sin construcción (b)										Construcción					Pro memoria: zona del euro (b)(c)		
		Componentes del ICI			Nivel de producción	Nivel de cartera de pedidos extranjeros	ICI por sectores				Indicador de clima de la construcción (ICC)	Componentes del ICC		Nivel de producción	Tendencia de la producción	Industria, sin construcción		Indicador del clima en la construcción	
		Nivel de cartera de pedidos	Nivel de existencias de productos terminados	Tendencia de la producción			Consumo	Equipo	Intermedios	Otros sectores		Nivel de cartera de pedidos	Tendencia del empleo			Indicador del clima industrial	Nivel de cartera de pedidos		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
<b>11</b>	M	-15	-31	11	-3	-12	-24	-10	-12	-17	-45	-54	-47	-62	-21	-46	0	-7	-27
<b>12</b>	M	-17	-37	9	-4	-20	-26	-10	-15	-22	-15	-55	-50	-60	-23	-44	-12	-25	-29
<b>13</b>	M	-14	-31	9	-1	-10	-21	-9	-13	-17	-6	-57	-57	-56	-27	-40	-9	-26	-30
<b>13 E-D</b>	M	-14	-31	9	-1	-10	-21	-9	-13	-17	-6	-57	-57	-56	-27	-40	-9	-26	-30
<b>14 E-D</b>	M	-8	-17	9	3	-0	-11	-3	-6	-12	-2	-41	-51	-31	-16	-24	-4	-16	-28
<b>13 Sep</b>		-12	-28	9	1	-2	-12	-9	-9	-15	-2	-42	-51	-34	-34	-17	-7	-23	-28
<b>Oct</b>		-14	-28	12	-2	-10	-22	-7	-21	-18	-2	-71	-77	-65	-52	-50	-5	-21	-29
<b>Nov</b>		-12	-27	12	4	-6	-21	-9	-14	-16	-1	-66	-66	-65	-15	-57	-4	-18	-30
<b>Dic</b>		-10	-25	5	2	-4	-20	-4	-13	-14	-10	-52	-50	-54	-9	-63	-3	-17	-26
<b>14 Ene</b>		-10	-20	8	-1	-3	-14	-1	-8	-16	-2	-57	-72	-41	-24	-56	-4	-17	-30
<b>Feb</b>		-9	-21	7	2	-5	-13	-6	-11	-10	-5	-57	-57	-58	-31	-54	-4	-16	-29
<b>Mar</b>		-10	-21	9	1	-1	-17	-8	-9	-12	-2	-51	-61	-42	-35	-26	-3	-17	-29
<b>Abr</b>		-10	-18	10	-2	-2	-9	-5	-9	-13	-4	-50	-59	-41	-23	-21	-4	-15	-30
<b>May</b>		-9	-17	10	0	-1	-11	-4	-6	-12	-1	-48	-60	-36	-16	-41	-3	-15	-30
<b>Jun</b>		-7	-17	11	7	2	-14	-1	-11	-11	-4	-60	-69	-52	-15	-35	-4	-16	-32
<b>Jul</b>		-6	-16	8	5	-2	-9	-3	1	-11	-1	-32	-46	-19	-5	-8	-4	-16	-28
<b>Ago</b>		-7	-14	11	3	3	-7	-2	-6	-9	-7	-34	-49	-19	-12	-8	-5	-16	-28
<b>Sep</b>		-7	-14	10	3	-0	-10	-1	-7	-11	-0	-21	-35	-6	-11	-6	-6	-16	-28
<b>Oct</b>		-7	-14	13	6	2	-7	-2	-1	-15	0	-23	-29	-17	-6	-10	-5	-16	-25
<b>Nov</b>		-6	-14	8	5	5	-5	-3	2	-12	-	-27	-38	-16	-20	-7	-4	-14	-26
<b>Dic</b>		-7	-16	9	4	2	-11	-4	-2	-14	1	-31	-36	-26	4	-13	-5	-15	-26

#### CLIMA EN LA INDUSTRIA Saldos



#### CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN Saldos



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

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

b. Corregidos de variaciones estacionales.

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

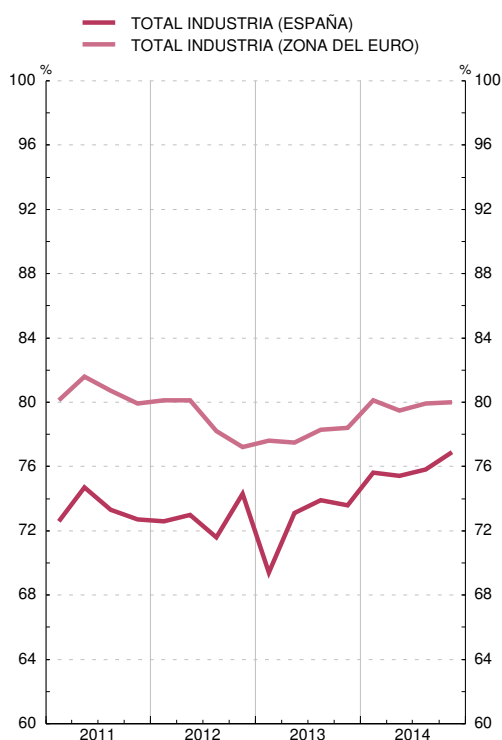
### 3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL (ECI). UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)(a)

■ Serie representada gráficamente.

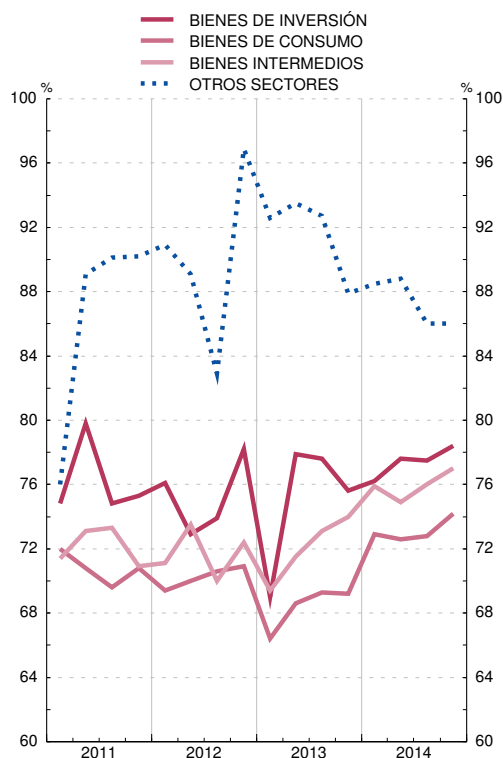
Porcentajes y saldos

	Total industria		Bienes de consumo		Bienes de equipo		Bienes intermedios		Otros sectores (b)		Pro memoria: zona del euro. % de utilización de la capacidad productiva (c)					
	% de utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)		% de utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)		% de utilización de la capacidad productiva instalada			Capacidad productiva instalada (Saldos)				
	Nivel	Tendencia (expectativas)	4	Tendencia (expectativas)	7	Tendencia (expectativas)	10	Tendencia (expectativas)	13	Tendencia (expectativas)						
	1	2										3	5	6	8	9
<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	71,8	72,1	30	90,0	93,3	3	78,9
<b>13</b>	72,5	73,2	21	68,4	69,7	17	75,0	75,6	11	72,0	72,5	31	91,7	91,9	0	78,0
<b>13 I-IV</b>	72,5	73,2	21	68,4	69,7	17	75,0	75,6	11	72,0	72,5	31	91,7	91,9	0	78,0
<b>14 I-IV</b>	75,9	76,6	17	73,1	73,9	13	77,4	77,8	11	76,0	76,3	25	87,3	92,3	1	79,9
<b>12 II</b>	73,0	74,1	22	70,0	70,9	15	72,9	74,0	16	73,5	74,5	31	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	20	70,9	71,7	13	78,2	77,8	14	72,4	71,6	30	96,9	96,9	1	77,2
<b>13 I</b>	69,4	70,6	24	66,4	67,0	15	69,0	71,2	18	69,4	70,5	34	92,6	92,5	-	77,6
<b>II</b>	73,1	74,4	21	68,6	70,9	18	77,9	78,9	11	71,5	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	5	73,1	72,9	30	92,7	92,9	1	78,3
<b>IV</b>	73,6	74,2	20	69,2	71,5	16	75,6	75,2	10	74,0	74,1	29	87,9	89,0	0	78,4
<b>14 I</b>	75,6	75,7	20	72,9	70,6	16	76,2	77,7	10	75,9	76,5	30	88,5	92,5	1	80,1
<b>II</b>	75,4	77,2	19	72,6	75,0	15	77,6	78,5	12	74,9	76,5	27	88,8	92,3	2	79,5
<b>III</b>	75,8	76,2	16	72,8	74,8	15	77,5	78,3	10	76,0	74,8	20	86,0	90,6	1	79,9
<b>IV</b>	76,9	77,1	15	74,2	75,0	8	78,4	76,5	12	77,0	77,2	23	86,0	93,7	0	80,0

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA  
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES  
Porcentajes



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

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

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

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

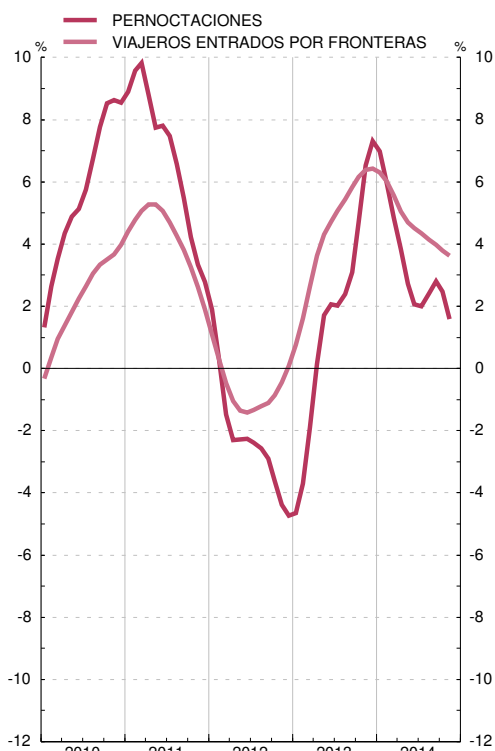
### 3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

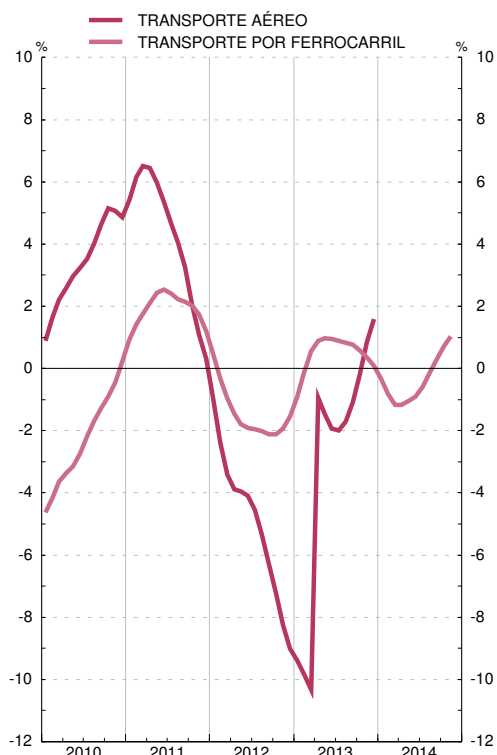
Tasas de variación interanual

	Viajeros alojados en hoteles (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	
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	-5,5	-5,0	-12,5	-0,5	-4,9	-0,5	4,1	-1,9	-1,5
13	1,1	3,4	1,9	3,9	5,0	5,5	4,2	-3,5	-14,0	2,1	-1,3	8,7	-3,2	-0,7	-4,1
13 E-N	0,7	3,2	1,6	3,6	4,9	5,0	4,6	-3,9	-14,6	1,7	-1,8	8,7	-2,8	-1,0	-4,5
14 E-N	P 4,4	4,4	2,9	2,7	4,3	7,2	0,0	4,6	1,9	5,8	7,4	...	...	1,0	14,3
13 Ago	4,6	5,2	3,3	3,7	5,1	7,6	2,1	-2,6	-16,0	3,5	8,3	27,9	2,9	2,2	-9,6
Sep	1,5	2,0	1,9	2,8	5,2	4,8	5,9	-2,8	-14,6	2,5	-5,6	6,0	0,2	-3,2	6,1
Oct	2,9	6,2	4,6	6,6	7,9	6,7	10,0	-0,6	-10,9	4,2	3,1	-0,5	-2,1	2,9	1,5
Nov	7,1	5,3	8,9	6,2	9,8	10,3	9,1	3,4	-3,4	7,4	3,9	8,6	-0,8	-0,5	3,4
Dic	7,4	8,4	9,4	11,7	6,8	16,3	-2,2	3,0	-4,9	8,0	3,7	8,3	-7,3	2,6	2,2
14 Ene	P 6,5	10,7	7,6	11,8	6,0	12,3	-0,8	2,6	-7,3	8,6	6,3	5,5	5,2	0,1	5,5
Feb	P 6,5	6,1	5,5	7,2	8,0	11,2	4,4	3,1	-4,2	7,4	8,8	0,8	3,6	-1,4	8,1
Mar	P -7,4	-0,7	-6,4	1,4	-2,1	0,7	-5,5	0,4	-1,9	1,5	12,4	-11,6	4,0	-1,7	22,3
Abr	P 15,5	8,4	15,9	10,5	11,3	13,2	8,5	9,4	4,2	11,8	0,5	17,0	7,3	10,4	2,2
May	P 4,7	4,0	1,4	0,2	2,7	5,7	-2,2	3,9	-0,4	5,7	9,8	-2,3	0,1	-2,6	18,3
Jun	P 3,3	3,3	2,0	1,2	3,8	4,5	2,5	4,8	4,1	5,1	5,6	-6,2	4,5	-4,4	19,5
Jul	P 2,4	1,4	-0,2	-1,8	3,4	5,9	-0,7	4,1	3,6	4,2	9,2	-7,4	4,8	-3,3	18,5
Ago	P 5,0	5,2	2,7	2,2	3,6	8,8	-3,2	6,4	5,7	6,6	6,5	-8,5	-1,7	-0,1	14,9
Sep	P 4,9	5,0	3,7	2,8	3,7	8,1	-3,3	5,2	5,5	5,1	14,1	-20,8	3,7	9,3	19,9
Oct	P 7,0	6,4	5,1	4,3	5,4	7,8	1,5	5,1	5,4	4,9	5,7	-8,0	9,5	3,6	15,7
Nov	P 0,2	1,0	-0,1	1,8	3,7	2,9	4,7	3,2	1,7	3,9	3,4	...	...	2,2	12,9

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 periodos: 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 (%)	Miles de personas	Variación interanual (a)			1 T 4
							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
11	M	38 842	82	0,2	60,33	23 434	69	50	20	0,3
12	M	38 815	-27	-0,1	60,40	23 444	10	-16	26	0,0
13	M	38 639	-176	-0,5	60,02	23 190	-254	-106	-148	-1,1
13 I-III	M	38 670	-155	-0,4	60,07	23 230	-725	-280	-445	-1,0
14 I-III	M	38 512	-159	-0,4	59,54	22 931	-898	-284	-615	-1,3
12 I		38 854	46	0,1	60,31	23 433	86	27	58	0,4
II		38 824	-4	-0,0	60,50	23 490	23	-2	25	0,1
III		38 799	-53	-0,1	60,55	23 492	9	-32	41	0,0
IV		38 783	-99	-0,3	60,23	23 360	-80	-60	-20	-0,3
13 I		38 733	-121	-0,3	60,18	23 308	-125	-73	-52	-0,5
II		38 681	-143	-0,4	60,00	23 208	-282	-86	-196	-1,2
III		38 597	-202	-0,5	60,04	23 173	-319	-121	-197	-1,4
IV		38 543	-240	-0,6	59,86	23 071	-290	-144	-146	-1,2
14 I		38 484	-250	-0,6	59,46	22 884	-425	-148	-276	-1,8
II		38 528	-153	-0,4	59,63	22 976	-232	-91	-141	-1,0
III		38 523	-74	-0,2	59,53	22 932	-242	-44	-198	-1,0

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA  
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA  
Variaciones interanuales



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

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

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



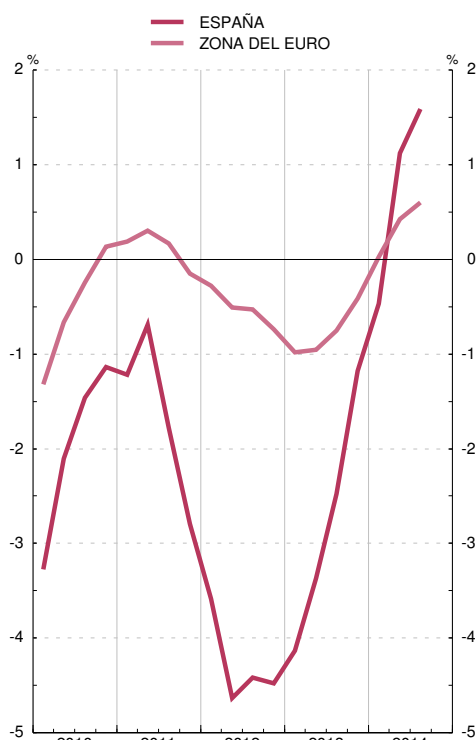
## 4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

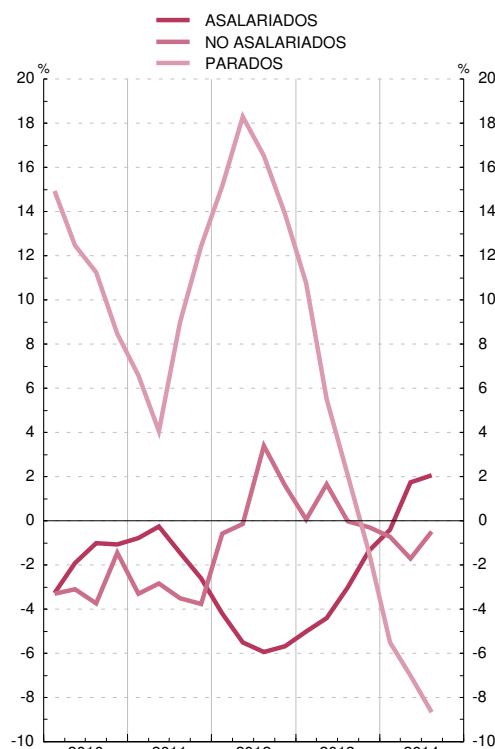
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados			Pro memoria: zona del euro		
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de paro (%)	Ocupados 1 T 4	Tasa de paro (%)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9						
<b>11</b>	M	18 421	-303	-1,6	15 394	-198	-1,3	3 027	-105	-3,4	5 013	373	8,0	21,39	0,1	10,07
<b>12</b>	M	17 633	-789	-4,3	14 573	-821	-5,3	3 059	32	1,1	5 811	798	15,9	24,79	-0,5	11,30
<b>13</b>	M	17 139	-494	-2,8	14 069	-504	-3,5	3 070	11	0,3	6 051	240	4,1	26,10	-0,8	11,96
<b>13 I-III</b>	M	17 140	-590	-3,3	14 061	-607	-4,1	3 079	17	0,6	6 090	349	6,1	26,22	-0,9	11,99
<b>14 I-III</b>	M	17 269	129	0,8	14 220	159	1,1	3 049	-30	-1,0	5 661	-428	-7,0	24,69	0,4	11,62
<b>12 I</b>		17 765	-661	-3,6	14 724	-644	-4,2	3 041	-17	-0,6	5 668	747	15,2	24,19	-0,3	10,82
<b>II</b>		17 759	-864	-4,6	14 720	-859	-5,5	3 038	-4	-0,1	5 731	887	18,3	24,40	-0,5	11,21
<b>III</b>		17 668	-817	-4,4	14 561	-918	-5,9	3 107	102	3,4	5 824	826	16,5	24,79	-0,5	11,43
<b>IV</b>		17 339	-814	-4,5	14 289	-862	-5,7	3 051	48	1,6	6 021	734	13,9	25,77	-0,7	11,74
<b>13 I</b>		17 030	-735	-4,1	13 987	-737	-5,0	3 043	2	0,1	6 278	610	10,8	26,94	-1,0	11,96
<b>II</b>		17 161	-598	-3,4	14 072	-648	-4,4	3 088	50	1,7	6 047	316	5,5	26,06	-1,0	12,02
<b>III</b>		17 230	-438	-2,5	14 124	-437	-3,0	3 106	-1	-0,0	5 943	119	2,0	25,65	-0,7	11,99
<b>IV</b>		17 135	-204	-1,2	14 093	-195	-1,4	3 042	-9	-0,3	5 936	-85	-1,4	25,73	-0,4	11,88
<b>14 I</b>		16 951	-80	-0,5	13 930	-58	-0,4	3 021	-22	-0,7	5 933	-345	-5,5	25,93	0,0	11,76
<b>II</b>		17 353	192	1,1	14 318	245	1,7	3 036	-53	-1,7	5 623	-424	-7,0	24,47	0,4	11,59
<b>III</b>		17 504	274	1,6	14 413	289	2,0	3 091	-15	-0,5	5 428	-516	-8,7	23,67	0,6	11,52

OCUPADOS  
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE  
Tasas de variación interanual



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

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

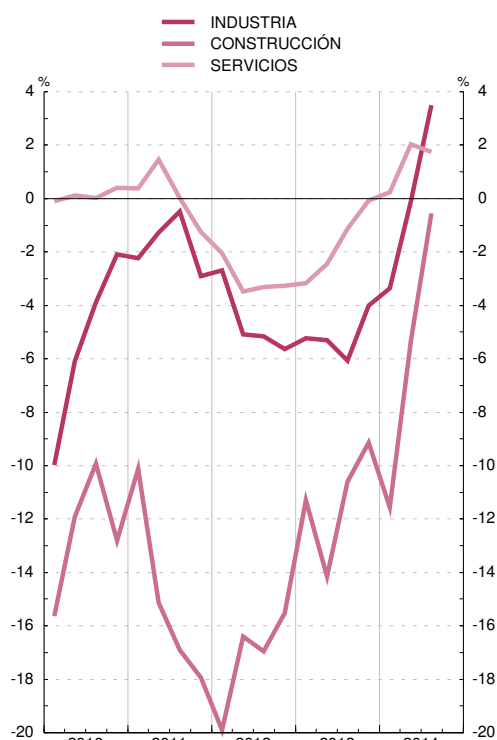
### 4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

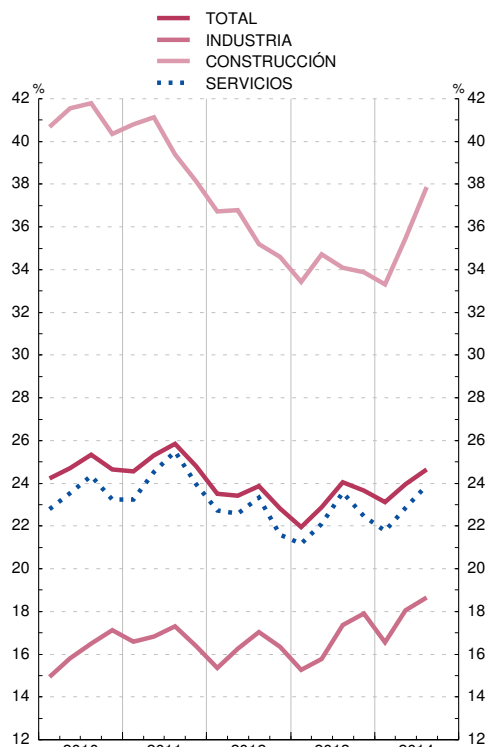
Tasas de variación interanual y porcentajes

		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria:
		Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados ramas no agrarias
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
11	M	-1,6	-1,3	25,1	-3,9	-2,8	56,7	-1,7	-1,6	16,8	-15,0	-15,0	39,9	0,2	0,3	24,3	-1,5
12	M	-4,3	-5,3	23,4	-1,6	-2,5	59,4	-4,6	-5,6	16,3	-17,3	-22,4	35,8	-3,0	-3,8	22,6	-4,4
13	M	-2,8	-3,5	23,1	-0,9	-1,8	59,5	-5,2	-4,6	16,6	-11,4	-14,0	34,0	-1,7	-2,5	22,3	-2,9
13 I-III	M	-3,3	-4,1	23,0	-1,4	-2,6	58,0	-5,5	-4,9	16,1	-12,0	-15,1	34,1	-2,2	-3,2	22,3	-2,5
14 I-III	M	0,8	1,1	23,9	2,1	9,4	62,6	-0,0	0,0	17,8	-5,9	-5,2	35,6	1,3	1,5	22,8	1,9
12 I		-3,6	-4,2	23,5	-1,9	-4,7	60,1	-2,7	-4,0	15,4	-19,9	-25,3	36,7	-2,1	-2,1	22,7	-3,7
II		-4,6	-5,5	23,4	-1,8	-1,8	58,3	-5,1	-6,1	16,3	-16,4	-20,8	36,8	-3,5	-4,1	22,6	-4,8
III		-4,4	-5,9	23,9	1,3	0,3	55,3	-5,2	-6,5	17,0	-17,0	-22,6	35,2	-3,3	-4,6	23,3	-4,6
IV		-4,5	-5,7	22,8	-3,5	-3,4	64,0	-5,6	-5,6	16,3	-15,5	-20,4	34,6	-3,3	-4,6	21,6	-4,5
13 I		-4,1	-5,0	21,9	-6,1	-8,8	57,6	-5,2	-4,7	15,3	-11,3	-14,0	33,4	-3,2	-4,3	21,2	-4,0
II		-3,4	-4,4	22,9	4,3	4,4	59,4	-5,3	-4,4	15,8	-14,1	-18,5	34,7	-2,4	-3,6	22,1	-3,7
III		-2,5	-3,0	24,1	-2,1	-2,8	57,2	-6,1	-5,5	17,4	-10,6	-12,8	34,1	-1,1	-1,8	23,6	-2,5
IV		-1,2	-1,4	23,7	0,4	0,4	63,8	-4,0	-3,9	17,9	-9,1	-10,3	33,9	-0,1	-0,3	22,5	-1,3
14 I		-0,5	-0,4	23,1	12,9	26,2	66,6	-3,4	-3,4	16,6	-11,6	-11,4	33,3	0,2	-0,1	21,8	-1,1
II		1,1	1,7	24,0	-1,8	3,5	63,4	-0,1	-0,1	18,1	-5,3	-3,1	35,5	2,0	2,3	22,8	1,3
III		1,6	2,0	24,6	-4,8	-1,9	57,8	3,5	3,6	18,6	-0,5	-0,9	37,9	1,8	2,1	23,9	1,9

OCUPADOS  
Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD  
Porcentajes



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

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

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

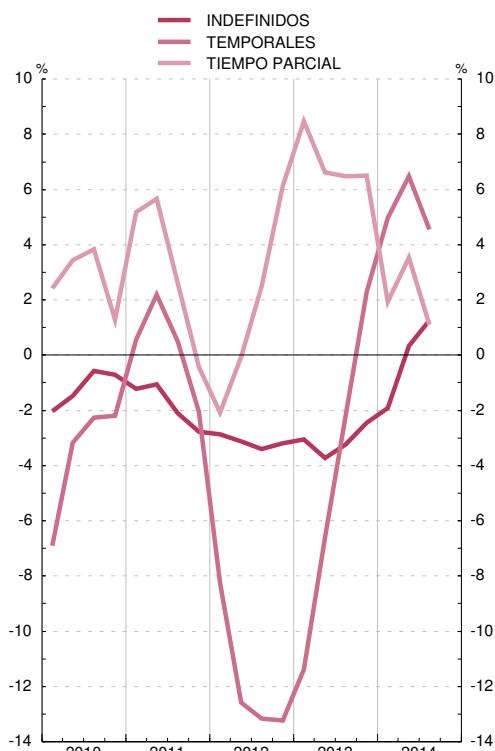
#### 4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

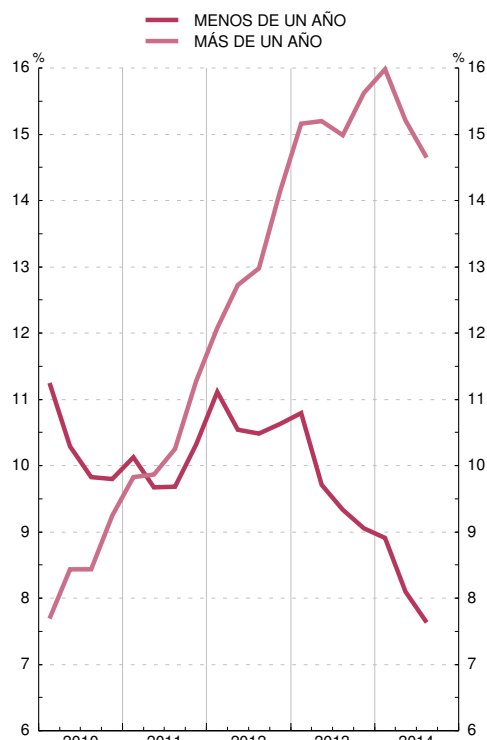
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Asalariados									Parados				
		Por tipo de contrato			Por duración de jornada						Por duración				
		Indefinido		Temporal			Tiempo completo		Tiempo parcial			Menos de un año		Más de un año	
		Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>11</b>	M	-210	-1,8	12	0,3	25,13	-268	-2,0	69	3,3	14,30	9,95	-3,0	10,30	22,3
<b>12</b>	M	-363	-3,1	-458	-11,8	23,41	-855	-6,5	34	1,6	15,34	10,69	7,5	12,98	26,0
<b>13</b>	M	-348	-3,1	-156	-4,6	23,14	-661	-5,4	157	7,0	17,00	9,72	-10,1	15,24	16,1
<b>13 I-III</b>	M	-375	-3,3	-77	-2,2	22,96	-578	-4,7	159	7,2	16,90	9,94	-8,1	15,11	18,7
<b>14 I-III</b>	M	-13	-0,1	155	4,6	23,91	264	2,2	53	2,2	17,09	8,21	-18,5	15,28	-0,2
<b>12 I</b>		-333	-2,9	-311	-8,2	23,52	-597	-4,5	-47	-2,1	14,87	11,12	10,2	12,08	23,4
<b>II</b>		-363	-3,1	-496	-12,6	23,43	-858	-6,5	-2	-0,1	15,57	10,55	9,1	12,73	29,1
<b>III</b>		-391	-3,4	-527	-13,2	23,86	-971	-7,3	53	2,5	14,91	10,48	8,3	12,98	26,7
<b>IV</b>		-365	-3,2	-497	-13,2	22,82	-994	-7,7	132	6,1	16,02	10,63	2,7	14,14	24,9
<b>13 I</b>		-343	-3,0	-394	-11,4	21,94	-922	-7,4	185	8,5	16,98	10,79	-3,5	15,16	24,8
<b>II</b>		-421	-3,7	-228	-6,6	22,89	-800	-6,4	152	6,6	17,37	9,71	-9,1	15,20	18,0
<b>III</b>		-360	-3,2	-77	-2,2	24,05	-578	-4,7	141	6,5	16,37	9,33	-12,2	14,98	13,9
<b>IV</b>		-270	-2,4	74	2,3	23,66	-344	-2,9	149	6,5	17,30	9,05	-15,9	15,62	9,2
<b>14 I</b>		-210	-1,9	153	5,0	23,13	-103	-0,9	46	1,9	17,37	8,91	-18,9	15,98	3,5
<b>II</b>		37	0,3	209	6,5	23,95	159	1,4	86	3,5	17,67	8,10	-17,4	15,21	-0,9
<b>III</b>		135	1,3	155	4,6	24,64	264	2,2	26	1,1	16,22	7,63	-19,1	14,65	-3,2

**ASALARIADOS**  
Tasas de variación interanual



**PARADOS**  
Tasa de paro



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

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

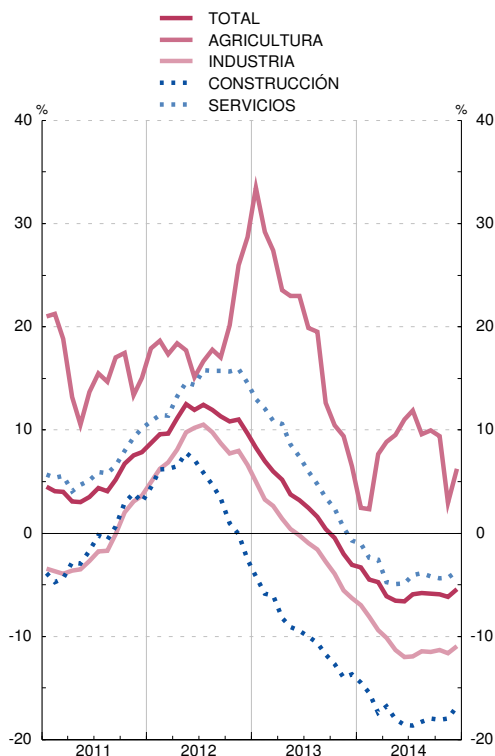
#### 4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

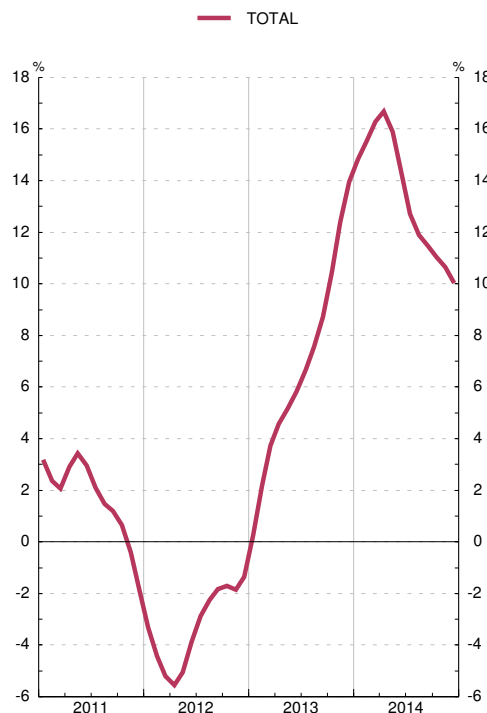
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratos					Colocaciones	
		Total			Sin empleo anterior(a)	Anteriormente empleados (a)					Total		Porcentaje s/total			Total		
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 12	1 T 12	1 T 12					Miles de personas	1 T 12	Indefinidos	Jornada parcial	De duración determinada	Miles de personas	1 T 12	
						Total	Agricultura	Total	Industria	Construcción								Servicios
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
13	M	4 845	125	2,6	-3,3	3,3	19,8	2,6	-0,7	-9,6	6,6	1 233	3,9	7,78	35,31	92,22	1 257	7,6
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	1 257	7,6
14 E-D	M	4 576	-269	-5,6	1,7	-6,2	7,7	-6,8	-10,6	-17,4	-3,7	1 394	13,1	8,09	35,20	91,91	1 423	13,2
13 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
13 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	1 292	20,6
14 Ene		4 814	-166	-3,3	2,3	-3,8	2,5	-4,1	-7,0	-14,5	-1,0	1 259	14,3	7,81	30,86	92,19	1 271	14,3
14 Feb		4 812	-228	-4,5	1,2	-5,0	2,3	-5,3	-8,1	-15,5	-2,4	1 091	14,8	8,97	33,38	91,03	1 101	14,5
14 Mar		4 796	-239	-4,8	2,3	-5,3	7,7	-6,0	-9,4	-17,4	-2,6	1 217	25,5	9,33	33,51	90,67	1 238	25,2
14 Abr		4 684	-305	-6,1	1,0	-6,7	8,8	-7,4	-10,1	-16,8	-4,7	1 297	12,4	9,46	35,66	90,54	1 328	12,2
14 May		4 572	-319	-6,5	1,2	-7,2	9,5	-7,9	-11,3	-18,0	-4,9	1 459	13,7	7,95	35,53	92,05	1 490	13,8
14 Jun		4 450	-314	-6,6	0,5	-7,2	11,1	-8,1	-12,0	-18,6	-4,9	1 519	18,9	7,26	36,75	92,74	1 529	18,3
14 Jul		4 420	-279	-5,9	1,7	-6,6	11,9	-7,5	-12,0	-18,7	-4,1	1 645	9,1	6,93	38,23	93,07	1 648	9,1
14 Ago		4 428	-271	-5,8	2,6	-6,5	9,6	-7,2	-11,4	-18,3	-3,9	1 135	8,8	6,43	35,47	93,57	1 162	8,4
14 Sep		4 448	-277	-5,9	2,4	-6,6	10,0	-7,3	-11,5	-18,0	-4,2	1 634	17,4	8,48	36,95	91,52	1 730	16,7
14 Oct		4 527	-285	-5,9	1,5	-6,6	9,4	-7,3	-11,3	-18,1	-4,3	1 702	7,6	8,75	38,22	91,25	1 742	7,0
14 Nov		4 512	-297	-6,2	1,1	-6,8	3,0	-7,3	-11,6	-17,9	-4,3	1 385	11,6	8,49	34,39	91,51	1 397	11,5
14 Dic		4 448	-254	-5,4	2,4	-6,1	6,2	-6,7	-10,9	-16,8	-3,7	1 384	7,2	7,21	33,48	92,79	1 442	11,6

PARO REGISTRADO  
Tasas de variación interanual



COLOCACIONES  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

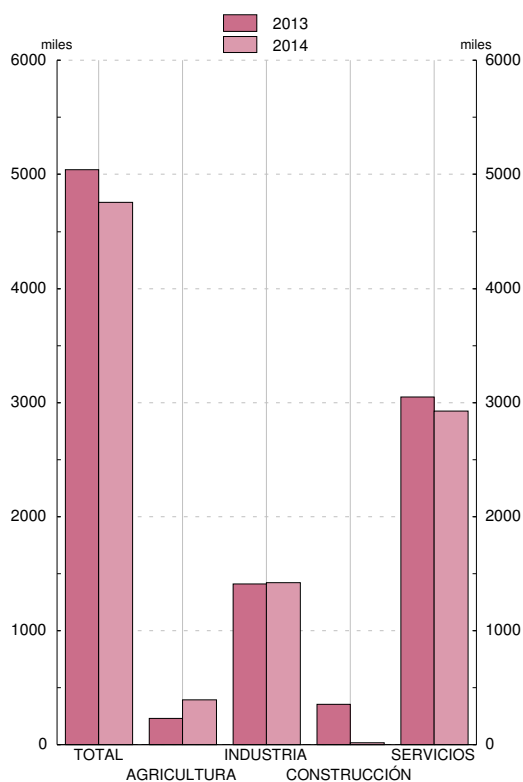
#### 4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

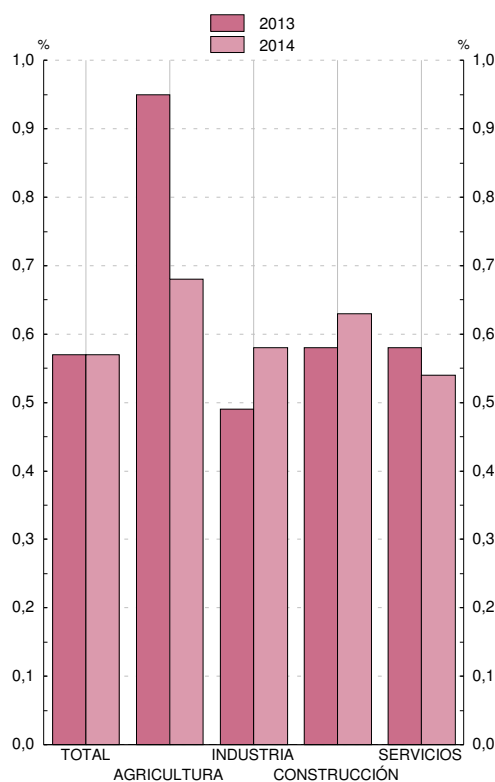
Miles de personas y porcentajes. Datos acumulados

	Según mes de inicio de efectos económicos		Según mes de registro														
			Miles de trabajadores afectados							Incremento salarial medio pactado							
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%) (a)(b)	Por re- visados	Por firmados	Total	Variación inter- anual	Agricul- tura	Indus- tria	Construc- ción	Servicios	Por re- visados	Por firmados	Total	Agricul- tura	Indus- tria	Construc- ción	Servicios
1	2	3	4	5	6	7 (c)	8 (c)	9 (c)	10 (c)	11	12	13	14 (c)	15 (c)	16 (c)	17 (c)	
<b>11</b>	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
<b>12</b>	10 099	1,00	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
<b>13</b>	P 8 307	0,52	3 240	1 801	5 041	-1 038	229	1 411	351	3 049	0,66	0,41	0,57	0,95	0,49	0,58	0,58
<b>13 Jul</b>	P 8 086	0,52	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
<b>Ago</b>	P 8 093	0,52	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
<b>Sep</b>	P 8 184	0,52	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
<b>Oct</b>	P 8 231	0,52	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
<b>Nov</b>	P 8 236	0,52	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
<b>Dic</b>	P 8 307	0,52	3 240	1 801	5 041	-1 038	229	1 411	351	3 049	0,66	0,41	0,57	0,95	0,49	0,58	0,58
<b>14 Ene</b>	P 4 199	0,54	...	...	966	478	36	223	0	706	...	...	0,60	1,00	0,79	-	0,52
<b>Feb</b>	P 4 203	0,54	...	...	1 699	898	176	380	3	1 140	...	...	0,60	0,66	0,90	1,46	0,49
<b>Mar</b>	P 4 208	0,54	...	...	2 709	1 557	248	908	4	1 549	...	...	0,55	0,72	0,61	1,43	0,49
<b>Abr</b>	P 4 491	0,56	...	...	3 067	1 642	265	1 016	4	1 783	...	...	0,56	0,74	0,62	1,42	0,51
<b>May</b>	P 4 492	0,56	...	...	3 500	1 795	306	1 193	4	1 998	...	...	0,54	0,70	0,58	1,41	0,49
<b>Jun</b>	P 4 498	0,56	...	...	3 603	1 527	308	1 232	4	2 059	...	...	0,54	0,70	0,59	1,31	0,49
<b>Jul</b>	P 4 649	0,56	...	...	3 768	1 333	310	1 238	4	2 216	...	...	0,55	0,70	0,59	1,29	0,51
<b>Ago</b>	P 4 662	0,56	...	...	3 874	482	312	1 290	4	2 267	...	...	0,55	0,70	0,58	1,21	0,51
<b>Sep</b>	P 4 674	0,57	...	...	4 197	478	313	1 336	5	2 544	...	...	0,56	0,70	0,58	1,22	0,54
<b>Oct</b>	P 4 754	0,57	...	...	4 327	118	313	1 350	7	2 658	...	...	0,57	0,70	0,58	0,79	0,55
<b>Nov</b>	P 4 756	0,57	...	...	4 418	-162	313	1 369	7	2 729	...	...	0,57	0,70	0,59	0,79	0,55
<b>Dic</b>	P 4 756	0,57	...	...	4 756	-285	393	1 421	16	2 927	...	...	0,57	0,68	0,58	0,63	0,54

TRABAJADORES AFECTADOS  
Enero - Diciembre



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO  
Enero - Diciembre



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.

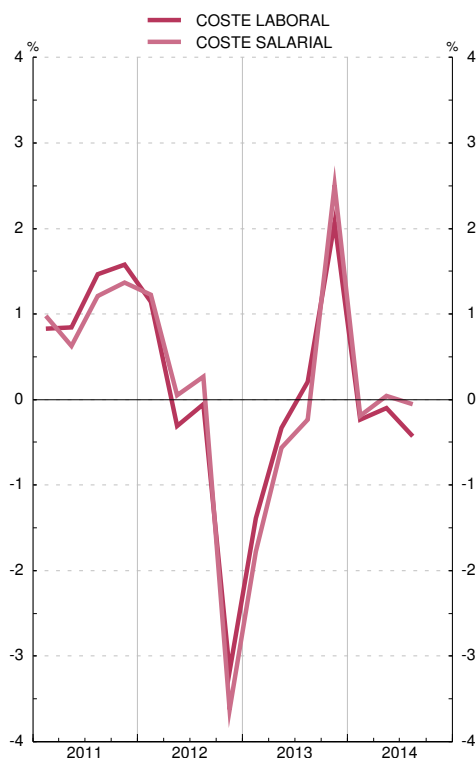
#### 4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

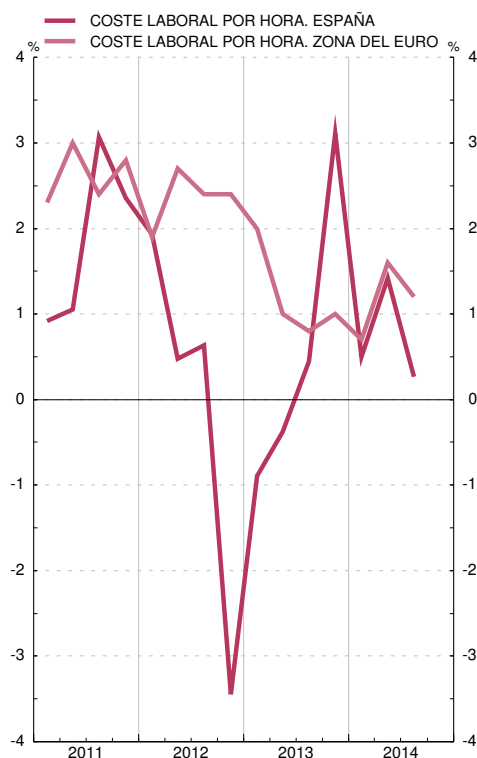
Tasas de variación interanual

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

POR TRABAJADOR Y MES  
Tasas de variación interanual



POR HORA EFECTIVA  
Tasas de variación interanual



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

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

a. Corregido de efecto calendario.

b. Índice de Coste Laboral Armonizado (base 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.

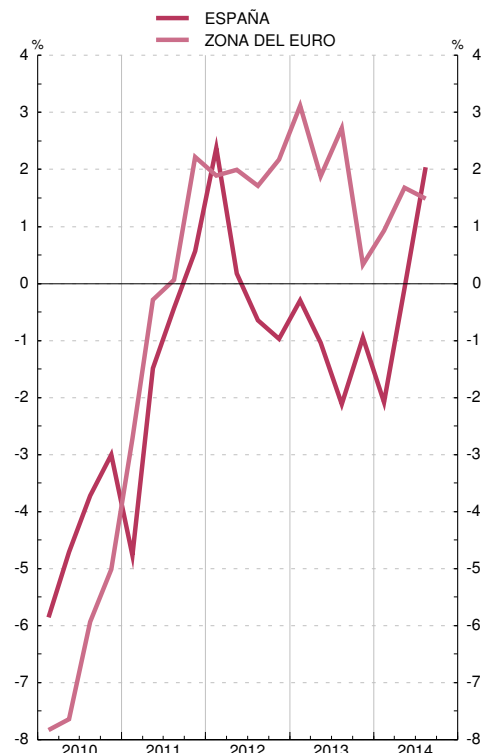
Tasas de variación interanual

		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>11</b>	P	-1,1	0,6	-1,5	-0,2	0,9	2,1	2,0	1,5	-0,6	1,7	-2,5	0,1
<b>12</b>	P	-3,0	1,9	0,2	1,9	-0,6	1,8	2,4	-0,2	-2,1	-0,7	-4,4	-0,5
<b>13</b>	A	-0,4	1,4	-1,1	2,0	1,7	1,7	2,1	0,3	-1,2	-0,4	-3,3	-0,8
<b>11 IV</b>	P	-1,0	1,4	0,6	2,2	1,1	2,2	2,2	0,8	-1,3	0,6	-3,4	-0,1
<b>12 I</b>	P	-1,3	2,0	2,4	1,9	1,0	1,9	2,4	-0,1	-1,7	-0,3	-4,0	-0,3
<b>II</b>	P	-2,5	2,0	0,2	2,0	0,1	1,9	2,7	-0,1	-2,1	-0,6	-4,6	-0,5
<b>III</b>	P	-2,9	2,1	-0,6	1,7	-0,6	1,8	2,4	-0,2	-2,1	-0,8	-4,4	-0,5
<b>IV</b>	P	-5,2	1,6	-1,0	2,2	-3,0	1,4	2,4	-0,2	-2,5	-0,9	-4,7	-0,7
<b>13 I</b>	A	-1,6	1,9	-0,3	3,1	0,5	1,7	2,2	-0,2	-2,2	-1,2	-4,3	-1,0
<b>II</b>	A	-1,3	1,2	-1,0	1,9	1,0	1,6	2,3	0,4	-1,7	-0,6	-3,9	-1,0
<b>III</b>	A	-0,6	1,3	-2,1	2,7	1,4	1,8	2,0	0,4	-1,0	-0,3	-3,0	-0,7
<b>IV</b>	A	2,0	1,2	-0,9	0,3	3,8	2,0	1,8	0,8	0,0	0,4	-1,8	-0,4
<b>14 I</b>	A	-1,2	0,7	-2,1	0,9	0,1	1,8	1,3	1,0	0,7	1,1	-0,6	0,0
<b>II</b>	A	-0,1	1,0	-0,1	1,7	0,4	1,4	0,5	0,4	1,3	0,8	0,8	0,4
<b>III</b>	A	-0,4	1,1	2,0	1,5	-0,1	1,3	0,3	0,2	1,6	0,8	1,4	0,6

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



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



FUENTES: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2010) y EUROSTAT.  
a. España: elaborado según el SEC2010, series corregidas de efectos estacionales y de calendario.  
b. Empleo equivalente a tiempo completo.

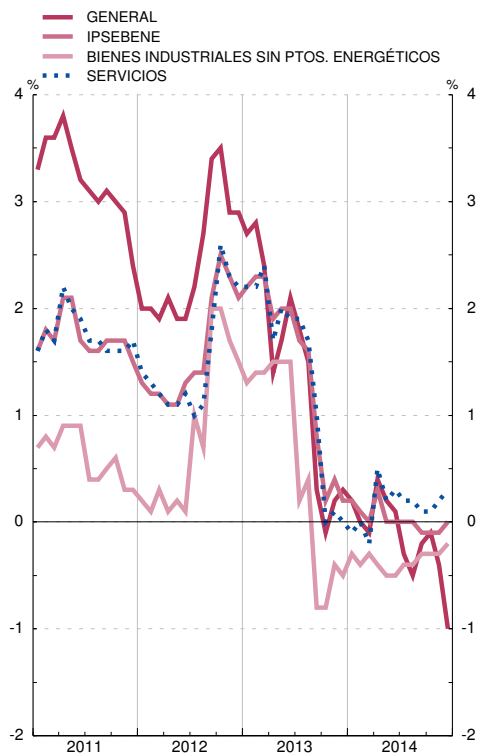
## 5.1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA. BASE 2011 = 100

■ Serie representada gráficamente.

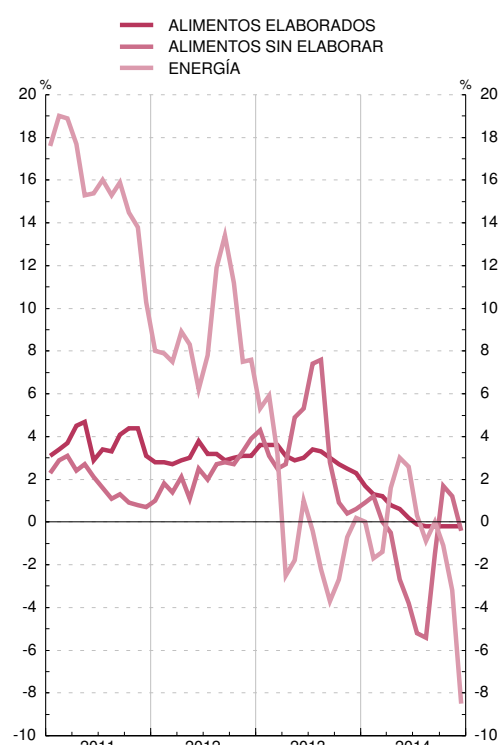
Índices y tasas de variación interanual

		Índice general (100%)				Tasa de variación interanual ( $\frac{T_1}{T_{12}}$ )						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2005)		
		Serie original	m <sup>1</sup> (a)	T <sup>1</sup> 12 (b)	s/ T dic (c)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	T <sup>1</sup> 12	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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	
13	M	103,9	—	1,4	0,3	3,5	3,1	0,6	0,1	1,4	1,5	114,6	2,7	
13	E-D	M	103,9	0,0	1,4	-0,4	3,6	3,1	0,6	0,1	1,4	1,5	115,0	3,9
14	E-D	M	103,7	-0,1	-0,1	-0,8	-1,2	0,4	-0,4	-0,8	0,1	0,0	...	...
13	Sep		103,8	-0,2	0,3	-0,4	2,8	3,0	-0,8	-3,7	1,0	0,8	113,4	-4,3
	Oct		104,3	0,4	-0,1	-	0,9	2,7	-0,8	-2,7	-	0,2	118,0	-5,4
	Nov		104,5	0,2	0,2	0,2	0,4	2,5	-0,4	-0,7	0,1	0,4	111,0	-7,3
	Dic		104,6	0,1	0,3	0,3	0,6	2,3	-0,5	0,2	-	0,2	117,6	-2,3
14	Ene		103,2	-1,3	0,2	-1,3	0,9	1,7	-0,3	-	-0,1	0,2	107,3	-6,2
	Feb		103,1	-	-	-1,4	1,2	1,3	-0,4	-1,7	-	0,1	108,1	-5,6
	Mar		103,4	0,2	-0,1	-1,2	-	1,2	-0,3	-1,4	-0,2	-	110,0	-7,7
	Abr		104,3	0,9	0,4	-0,3	-0,5	0,8	-0,4	1,6	0,5	0,3	112,0	-4,0
	May		104,3	-	0,2	-0,3	-2,7	0,6	-0,5	3,0	0,2	-	111,0	-10,3
	Jun		104,3	-	0,1	-0,2	-3,8	0,2	-0,5	2,6	0,3	-	111,7	-6,9
	Jul		103,3	-0,9	-0,3	-1,2	-5,2	-0,1	-0,4	0,3	0,2	-	96,5	-10,0
	Ago		103,5	0,2	-0,5	-1,0	-5,4	-0,2	-0,4	-0,9	0,2	-	...	...
	Sep		103,7	0,2	-0,2	-0,9	-1,5	-0,2	-0,3	-	0,1	-0,1	...	...
	Oct		104,2	0,5	-0,1	-0,4	1,7	-0,2	-0,3	-1,1	0,1	-0,1	...	...
	Nov		104,1	-0,1	-0,4	-0,5	1,2	-0,2	-0,3	-3,2	0,2	-0,1	...	...
	Dic		103,5	-0,6	-1,0	-1,0	-0,4	-0,2	-0,2	-8,5	0,3	-	...	...

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.



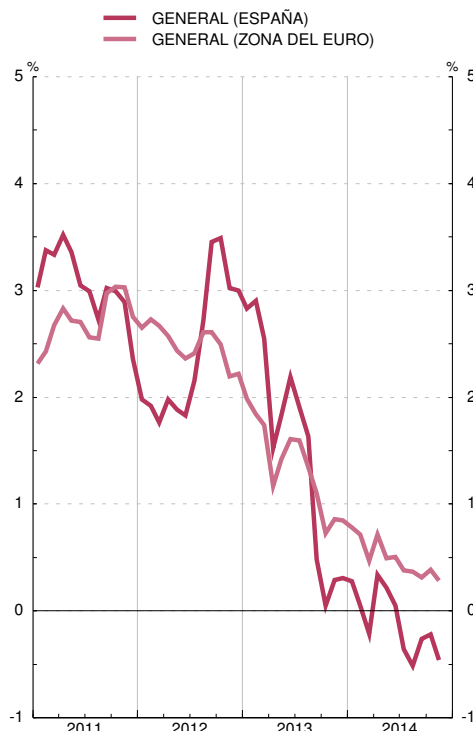
## 5.2. ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2005 = 100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

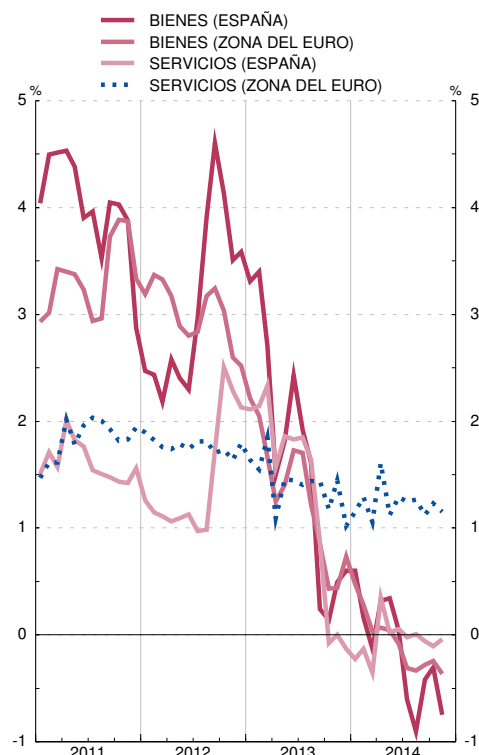
Tasas de variación interanual

		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				
<b>11</b>	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		
<b>12</b>	M	2,4	2,5	3,1	3,0	2,6	2,7	3,5	3,1	1,6	3,0	3,4	3,0	1,0	1,2	8,8	7,6	1,5	1,8		
<b>13</b>	M	1,5	1,4	1,7	1,3	3,2	2,7	3,1	2,2	3,4	3,5	0,8	0,6	1,1	0,6	0,0	0,6	1,3	1,4		
<b>13 E-N</b>	M	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		
<b>14 E-N</b>	MP	-0,1	0,5	-0,2	-0,1	-0,1	0,5	-0,1	1,3	-0,1	-0,8	-0,2	-0,4	-0,2	0,1	-0,1	-1,5	-0,0	1,2		
<b>13 Ago</b>		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		
<b>Sep</b>		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		
<b>Oct</b>		-	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		
<b>Nov</b>		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		
<b>Dic</b>		0,3	0,8	0,6	0,7	1,8	1,8	2,1	2,0	1,5	1,5	-0,1	0,2	-0,2	0,3	0,2	-	-0,1	1,0		
<b>14 Ene</b>		0,3	0,8	0,6	0,5	1,4	1,7	1,3	2,0	1,5	1,3	0,1	-0,2	0,1	0,2	-	-1,2	-0,2	1,2		
<b>Feb</b>		0,1	0,7	0,2	0,3	1,3	1,5	0,9	1,8	1,7	0,9	-0,6	-0,4	-	0,4	-1,7	-2,3	-0,1	1,3		
<b>Mar</b>		-0,2	0,5	-0,1	-	0,8	1,0	0,7	1,7	0,9	-0,1	-0,7	-0,5	-0,3	0,2	-1,4	-2,1	-0,4	1,1		
<b>Abr</b>		0,3	0,7	0,3	0,1	0,4	0,7	0,4	1,6	0,5	-0,7	0,3	-0,3	-0,3	0,1	1,6	-1,2	0,3	1,6		
<b>May</b>		0,2	0,5	0,3	-	-0,4	0,1	-	1,5	-0,9	-2,1	0,8	-	-0,2	-	3,0	-	-	1,1		
<b>Jun</b>		-	0,5	-	-0,1	-1,0	-0,2	-0,3	1,4	-1,7	-2,8	0,6	-	-0,3	-0,1	2,6	0,1	0,1	1,3		
<b>Jul</b>		-0,4	0,4	-0,6	-0,3	-1,6	-0,3	-0,7	1,1	-2,7	-2,6	-	-0,3	-0,2	-	0,3	-1,0	-	1,3		
<b>Ago</b>		-0,5	0,4	-0,9	-0,3	-1,8	-0,3	-0,8	1,0	-2,9	-2,4	-0,4	-0,4	-0,2	0,3	-0,9	-2,0	-	1,3		
<b>Sep</b>		-0,3	0,3	-0,4	-0,3	-0,6	0,3	-0,8	1,0	-0,5	-0,9	-0,3	-0,6	-0,5	0,2	-	-2,3	-0,1	1,1		
<b>Oct</b>		-0,2	0,4	-0,3	-0,2	0,4	0,5	-0,8	0,8	1,6	-	-0,7	-0,6	-0,5	-0,1	-1,1	-2,0	-0,1	1,2		
<b>Nov</b>	P	-0,5	0,3	-0,8	-0,4	0,2	0,5	-0,7	0,6	1,2	0,2	-1,3	-0,8	-0,3	-0,1	-3,2	-2,6	-	1,2		

ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL  
Tasas de variación interanual



ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



FUENTE: Eurostat.

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

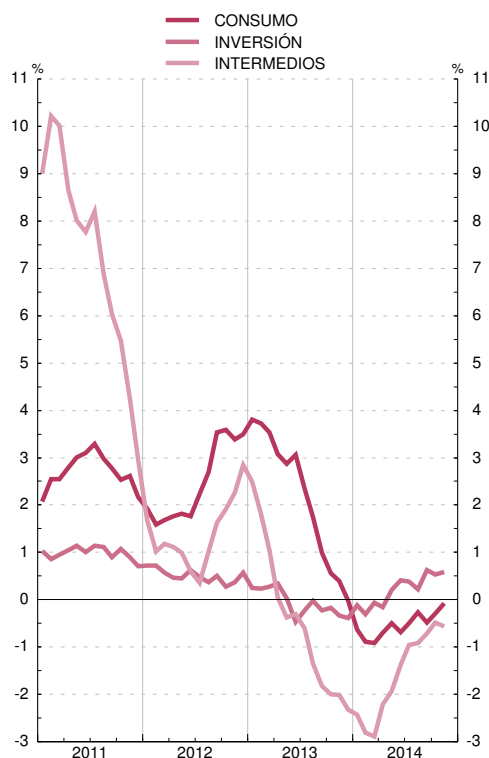
Tasas de variación interanual

		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
<b>11</b>	M	106,9	—	6,9	—	2,7	—	1,0	—	7,2	—	15,3	5,7	3,3	1,5	5,9	10,9
<b>12</b>	M	111,0	—	3,8	—	2,5	—	0,5	—	1,4	—	9,7	2,8	2,5	1,0	0,7	6,6
<b>13</b>	M	111,7	—	0,6	—	2,2	—	-0,1	—	-0,5	—	0,5	-0,2	1,7	0,6	-0,6	-1,6
<b>13 E-N</b>	M	111,6	—	0,6	—	2,4	—	-0,0	—	-0,3	—	0,1	-0,1	1,8	0,6	-0,5	-1,6
<b>14 E-N</b>	MP	110,4	—	-1,1	—	-0,5	—	0,2	—	-1,6	—	-2,2	-1,4	0,2	0,4	-1,1	-4,0
<b>13</b>	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	1,9	0,6	-1,0	-3,7
	Sep	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	-2,9
	Oct	111,7	-0,5	-0,2	-0,4	0,6	-0,0	-0,2	-0,3	-2,0	-1,1	1,1	-1,3	1,0	0,5	-1,8	-3,6
	Nov	110,7	-0,9	-0,5	-0,2	0,4	-0,1	-0,3	-0,2	-2,0	-2,6	0,1	-1,2	0,9	0,5	-1,7	-3,1
	Dic	112,0	1,1	0,6	-0,3	-0,0	-0,0	-0,4	-0,2	-2,3	4,6	5,1	-0,7	0,8	0,6	-1,7	-1,8
<b>14</b>	Ene	110,5	-1,4	-1,9	-0,1	-0,6	0,2	-0,1	0,2	-2,4	-5,2	-3,9	-1,3	0,7	0,4	-1,6	-3,4
	Feb	109,4	-1,0	-3,1	-0,1	-0,9	-0,2	-0,3	-0,2	-2,8	-3,3	-7,6	-1,7	0,6	0,3	-1,8	-4,4
	Mar	109,5	0,1	-1,5	0,0	-0,9	0,3	-0,1	-0,2	-2,9	0,6	-1,7	-1,7	0,5	0,3	-1,9	-4,4
	Abr	109,7	0,1	-0,2	0,1	-0,7	-0,0	-0,2	0,2	-2,2	0,1	2,4	-1,3	0,7	0,2	-1,5	-3,6
	May	110,6	0,8	-0,5	0,2	-0,5	0,1	0,2	0,0	-1,9	3,1	0,5	-1,1	0,5	0,3	-1,2	-3,1
	Jun	111,5	0,9	0,3	-0,0	-0,7	-0,1	0,4	0,2	-1,4	3,1	3,1	-0,9	0,4	0,4	-0,9	-2,5
	Jul	111,6	0,1	-0,5	0,2	-0,5	0,2	0,4	-0,0	-1,0	-0,1	-0,7	-1,3	0,1	0,4	-0,6	-4,1
	Ago	110,6	-0,9	-1,3	0,3	-0,3	0,0	0,2	-0,2	-0,9	-3,3	-3,7	-1,5	-0,0	0,4	-0,6	-4,9
	Sep	111,3	0,6	-0,9	-0,2	-0,5	0,3	0,6	0,1	-0,7	2,2	-2,4	-1,5	-0,4	0,5	-0,5	-4,5
	Oct	110,4	-0,8	-1,2	-0,2	-0,3	-0,1	0,5	-0,1	-0,5	-2,7	-4,0	-1,3	-0,6	0,6	-0,4	-4,1
	Nov	109,1	-1,1	-1,5	0,0	-0,1	-0,1	0,6	-0,2	-0,6	-4,0	-5,4	-1,6	-0,6	0,6	-0,6	-5,0

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.

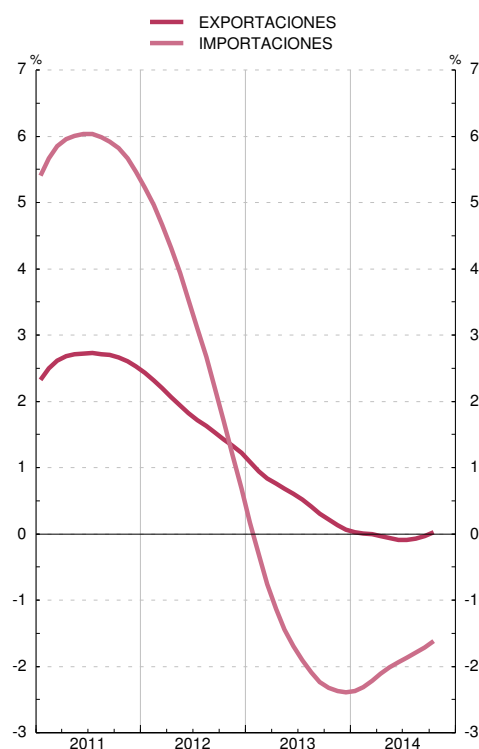
## 5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

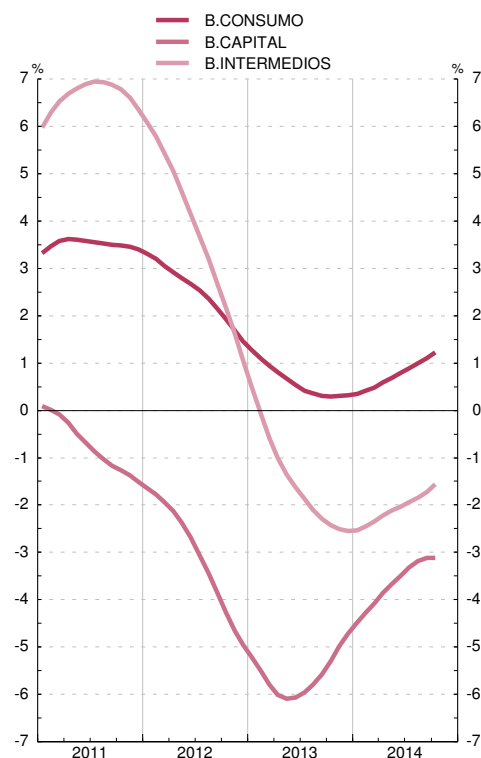
Tasas de variación interanual

	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	
<b>11</b>	4,9	3,9	1,5	6,0	30,2	3,5	8,5	5,5	-0,8	10,6	25,6	5,2
<b>12</b>	2,1	5,7	7,0	-0,4	3,1	-0,7	4,6	3,4	-2,1	5,7	10,0	2,3
<b>13</b>	-0,1	1,2	-5,2	-0,1	-5,8	0,6	-4,2	-0,9	-8,2	-4,9	-8,6	-2,6
<b>13 E-O</b>	0,2	1,6	-4,8	0,2	-4,9	0,8	-4,4	-1,2	-10,1	-4,8	-8,7	-2,7
<b>14 E-O</b>	-0,9	0,5	-2,3	-1,6	-3,9	-1,5	-2,4	0,2	-2,6	-3,2	-5,4	-1,7
<b>13 May</b>	-0,3	2,7	-3,4	-1,6	-9,0	-2,0	-5,8	4,3	-15,1	-7,8	-22,5	-2,6
<b>Jun</b>	2,8	4,4	0,6	2,4	-9,2	2,9	-2,8	-3,9	-14,2	-1,3	-3,0	0,0
<b>Jul</b>	1,4	0,4	-5,2	2,9	0,8	3,8	-2,3	-4,0	-6,4	-1,4	-5,8	-0,2
<b>Ago</b>	1,9	3,8	-3,3	1,1	-3,1	0,7	-6,4	-1,7	-12,2	-7,5	-10,6	-4,5
<b>Sep</b>	-2,8	-3,2	-6,1	-2,6	-5,8	-1,8	-3,7	0,3	-9,9	-4,3	-6,8	-1,2
<b>Oct</b>	0,6	0,1	-1,2	1,0	-10,0	2,9	-6,7	-5,3	-10,0	-7,0	-8,4	-5,3
<b>Nov</b>	-1,3	0,1	-10,3	-0,4	-14,0	0,5	-2,8	1,8	-0,3	-4,5	-8,3	-2,1
<b>Dic</b>	-2,4	-0,8	-3,8	-2,9	-7,1	-1,1	-3,5	-0,5	2,9	-5,5	-7,7	-2,2
<b>14 Ene</b>	-2,2	-0,9	-2,4	-2,8	-4,3	-2,8	-6,7	-2,7	-1,9	-8,3	-12,1	-5,1
<b>Feb</b>	-0,3	3,6	0,6	-2,7	-7,3	-2,3	-3,3	-1,2	-7,4	-3,7	-7,7	-2,0
<b>Mar</b>	2,8	3,0	-0,2	3,0	5,0	2,8	-4,9	-2,1	-20,6	-4,1	-8,2	-3,4
<b>Abr</b>	-1,6	-0,3	4,8	-3,5	-9,8	-2,5	0,3	1,4	1,4	-0,1	-3,7	3,0
<b>May</b>	1,3	0,7	2,8	1,4	1,5	2,2	0,8	-0,8	-4,3	1,7	11,5	-1,3
<b>Jun</b>	-2,6	-1,7	-2,0	-3,3	1,6	-4,0	-2,1	2,8	-4,0	-3,5	-5,6	-1,7
<b>Jul</b>	-1,8	0,6	-4,0	-2,7	-9,7	-2,4	-1,3	0,4	-3,1	-1,7	1,3	-1,5
<b>Ago</b>	-4,1	-2,1	-2,6	-5,3	-11,3	-5,1	-1,7	-0,9	10,4	-2,9	-7,4	-0,4
<b>Sep</b>	1,4	3,7	-9,9	2,1	1,5	1,0	-3,6	1,1	-4,6	-5,1	-11,2	-1,9
<b>Oct</b>	-2,3	-0,7	-10,0	-1,9	-6,1	-1,5	-2,0	3,8	7,7	-4,8	-11,1	-2,4

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



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



FUENTES: ME, MHAP y BE.

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

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

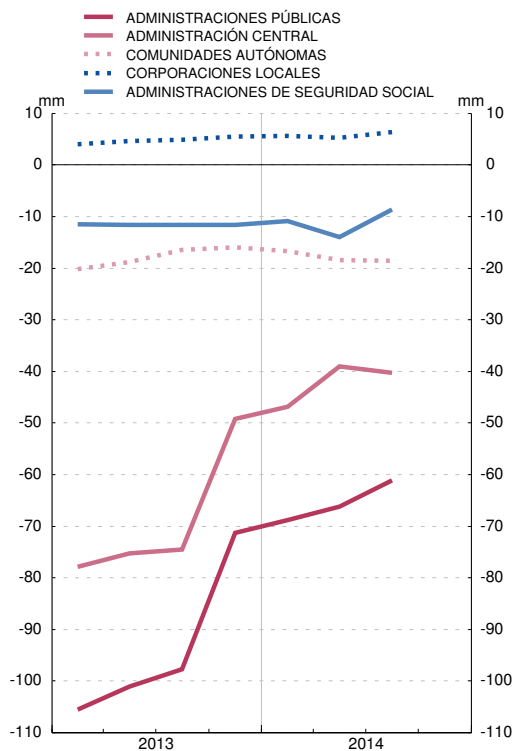
## 6.1. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS. CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

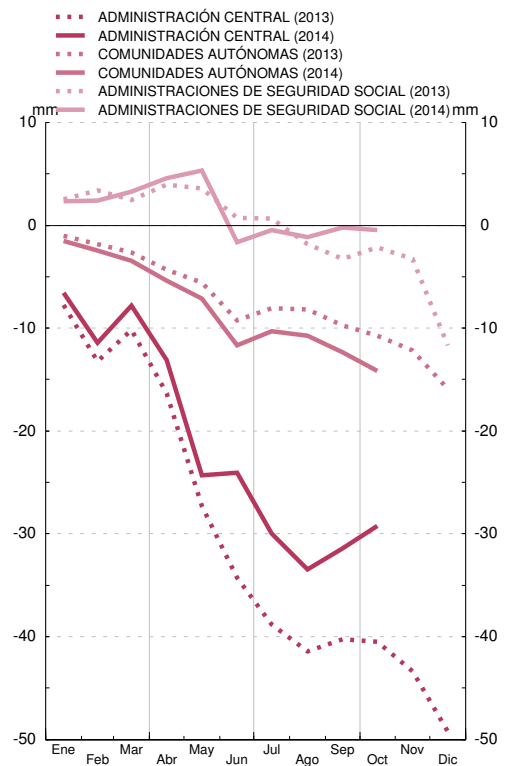
Millones de euros

		Administración Central			Comunidades Autónomas (b)	Corporaciones Locales	Administraciones de Seguridad Social
		Total	Del cual:				
			Estado (a)				
		1 = 2+4+5+6	2	3	4	5	6
<b>12</b>	P	-108 903	-82 592	-44 093	-19 447	3 307	-10 171
<b>13</b>	A	-71 291	-49 190	-45 321	-15 932	5 474	-11 643
<b>13 IV</b>	A	-21 897	-8 917	-8 864	-6 199	1 593	-8 374
<b>14 I</b>	A	-6 754	-7 834	-9 582	-3 461	1 273	3 268
<b>II</b>	A	-29 478	-16 253	-17 120	-8 227	-100	-4 898
<b>III</b>	A	-3 017	-7 324	-6 374	-665	3 561	1 411
<b>13 E-O</b>	A	...	-40 495	-36 537	-10 761	...	-2 135
<b>14 E-O</b>	A	...	-29 237	-30 952	-14 167	...	-478
<b>13 Dic</b>	A	...	-5 864	-5 692	-3 735	...	-8 355
<b>14 Ene</b>	A	...	-6 548	-6 249	-1 522	...	2 320
<b>Feb</b>	A	...	-4 852	-6 718	-908	...	65
<b>Mar</b>	A	...	3 566	3 385	-1 031	...	883
<b>Abr</b>	A	...	-5 256	-5 124	-1 942	...	1 332
<b>May</b>	A	...	-11 209	-11 541	-1 702	...	701
<b>Jun</b>	A	...	212	-455	-4 583	...	-6 931
<b>Jul</b>	A	...	-5 877	-5 769	1 390	...	1 143
<b>Ago</b>	A	...	-3 494	-2 979	-433	...	-680
<b>Sep</b>	A	...	2 047	2 374	-1 622	...	948
<b>Oct</b>	A	...	2 174	2 124	-1 814	...	-259

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



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



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

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

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

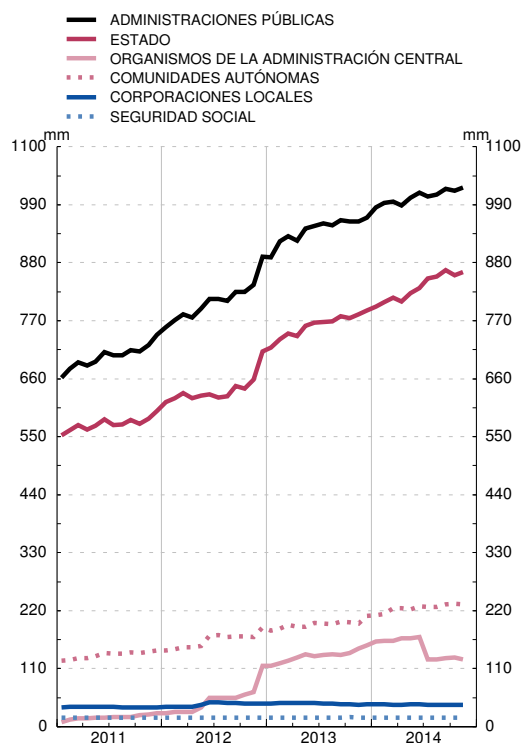
## 6.2. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS. DEUDA SEGÚN EL PROTOCOLO DE DÉFICIT EXCESIVO (PDE)

■ Serie representada gráficamente.

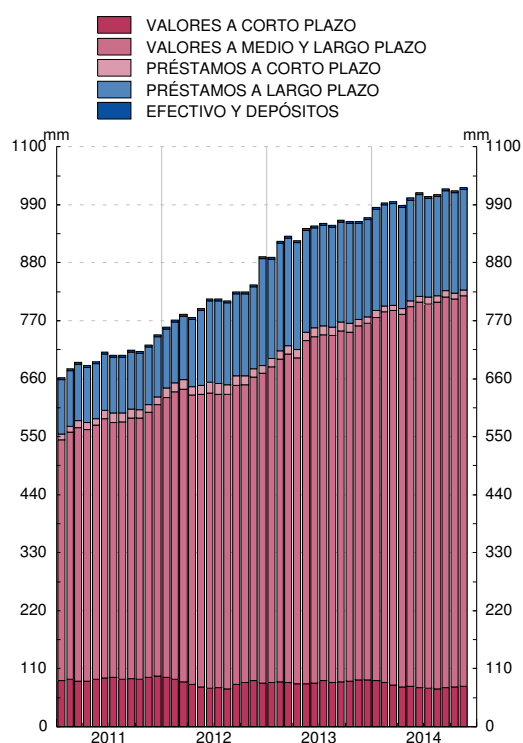
Millones de euros

	Total	Por administraciones						Por instrumentos							
		Administración Central (b)		Comunidades Autónomas	Corporaciones Locales	Administraciones de Seguridad Social	Deuda en poder de Administraciones Públicas (consolidación)	Efectivo y Depósitos	Valores distintos de acciones			Préstamos			
		Estado	Otras Unidades						Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo	
		1=(2 a 6)-7	2	3	4	5	6	7	8	9=10+11	10	11	12=13+14	13	14
<b>09</b>	568 700	479 541	8 129	92 435	34 700	17 169	63 274	3 468	472 678	86 395	386 283	92 555	9 775	82 780	
<b>10</b>	649 259	544 790	6 767	123 419	35 453	17 169	78 338	3 584	534 226	88 201	446 025	111 449	8 438	103 011	
<b>11</b>	743 531	598 995	25 243	145 086	36 819	17 169	79 781	3 685	610 699	96 153	514 546	129 146	15 232	113 915	
<b>12</b>	890 993	711 474	114 932	188 424	44 005	17 188	185 030	3 681	669 887	82 563	587 324	217 425	15 143	202 282	
<b>13 Jun</b>	P	950 417	766 967	133 746	197 163	44 540	17 202	209 200	3 674	739 422	82 989	656 433	207 322	17 875	189 447
<b>Jul</b>	P	954 200	767 666	136 023	195 828	44 201	17 193	206 711	3 702	743 033	87 660	655 373	207 465	17 618	189 847
<b>Ago</b>	P	951 606	769 229	136 989	194 469	43 393	17 189	209 664	3 709	742 500	83 451	659 049	205 396	15 601	189 795
<b>Sep</b>	P	961 242	779 068	135 609	199 748	43 107	17 190	213 479	3 714	750 773	85 402	665 371	206 755	16 715	190 040
<b>Oct</b>	P	957 840	774 927	140 242	198 236	42 160	17 747	215 472	3 690	748 408	86 420	661 988	205 742	16 332	189 410
<b>Nov</b>	P	957 777	782 423	147 682	195 612	41 816	17 195	226 951	3 688	760 164	88 308	671 856	193 924	12 487	181 438
<b>Dic</b>	P	966 181	789 028	153 935	209 773	42 114	17 187	245 857	3 696	765 746	88 106	677 640	196 738	12 079	184 659
<b>14 Ene</b>	P	985 131	796 203	161 933	211 188	42 036	17 187	243 417	3 712	776 220	87 745	688 475	205 199	13 776	191 423
<b>Feb</b>	P	994 065	804 942	162 513	213 812	42 266	17 188	246 655	3 712	787 113	83 470	703 643	203 239	10 784	192 456
<b>Mar</b>	P	995 843	813 206	162 689	224 975	41 911	17 188	264 126	3 726	788 961	79 415	709 546	203 155	10 720	192 435
<b>Abr</b>	P	988 702	806 390	167 540	224 163	41 906	17 192	268 488	3 737	782 294	75 069	707 225	202 671	10 282	192 389
<b>May</b>	P	1 002 739	821 941	167 504	222 212	42 647	17 189	268 753	3 767	796 702	76 000	720 703	202 271	10 635	191 636
<b>Jun</b>	P	1 012 606	831 414	170 468	228 219	41 994	17 203	276 691	3 804	804 833	74 652	730 181	203 970	11 547	192 423
<b>Jul</b>	A	1 006 185	850 012	127 494	227 660	40 897	17 196	257 072	3 849	801 645	73 032	728 613	200 692	13 401	187 290
<b>Ago</b>	A	1 009 959	854 390	127 459	226 623	41 272	17 199	256 984	3 857	805 595	72 271	733 324	200 507	12 136	188 372
<b>Sep</b>	A	1 020 236	865 657	129 553	232 009	40 781	17 200	264 964	3 863	815 106	74 078	741 029	201 267	11 742	189 525
<b>Oct</b>	A	1 016 969	856 245	130 597	232 687	40 735	17 189	260 484	3 844	810 904	74 759	736 145	202 221	11 744	190 477
<b>Nov</b>	A	1 023 053	862 809	127 994	231 608	40 784	17 202	257 344	3 852	817 297	77 028	740 269	201 904	11 135	190 768

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



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



FUENTE: BE.

Nota: Los saldos de deuda se han elaborado siguiendo la metodología del SEC 2010.

a. La última información que ha sido contrastada con la que consta en los registros administrativos de las Comunidades Autónomas y de los seis grandes Ayuntamientos es la correspondiente a septiembre de 2014.

b. Desde julio de 2014, la deuda (préstamos y valores) del Fondo para la Financiación de los Pagos a Proveedores se incluye en la deuda del Estado, en lugar de en Otras Unidades de la Administración Central, debido a la integración de dicha unidad en el Estado a partir de esa fecha.

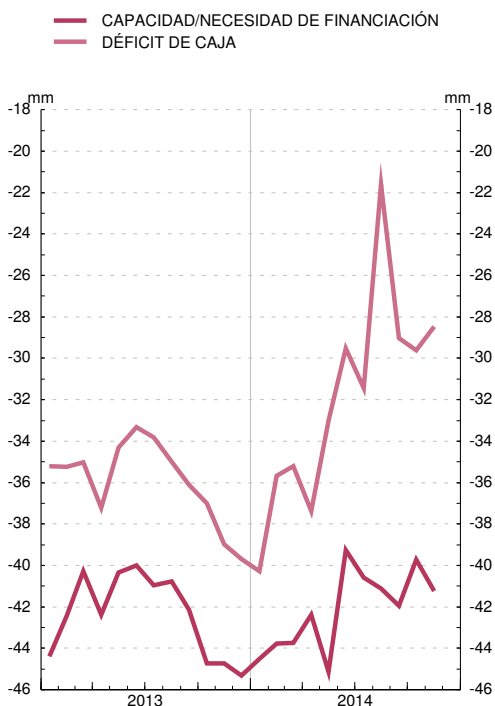
### 6.3. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

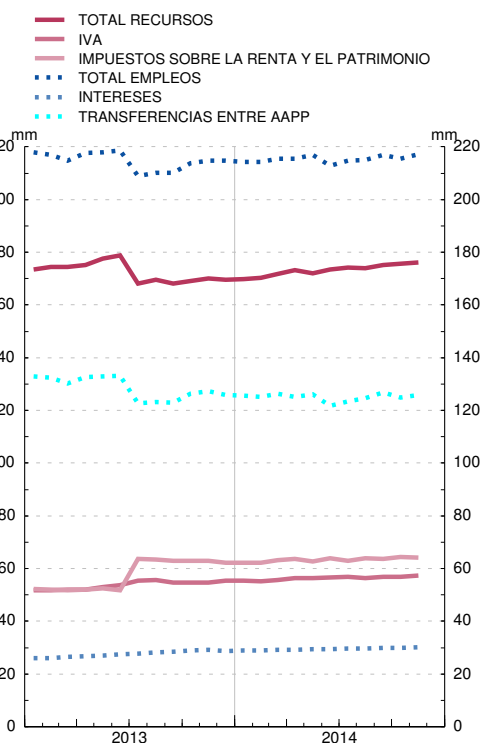
Millones de euros

	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 = 3+7	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 = 9+13	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>12</b>	-44 093	173 033	51 403	19 781	7 559	51 976	42 314	217 126	17 991	25 694	132 978	1 840	38 623	-29 013	123 344	152 357
<b>13</b>	P -45 321	169 504	55 441	22 765	9 878	62 213	19 207	214 825	18 250	28 690	125 752	1 326	40 807	-39 678	121 118	160 796
<b>13 E-N</b>	P -39 629	150 302	52 193	20 938	6 496	54 702	15 973	189 931	15 711	26 123	114 312	519	33 266	-37 708	107 791	145 499
<b>14 E-N</b>	A -35 561	156 812	54 081	21 668	7 278	56 577	17 208	192 373	15 593	27 536	114 387	777	34 080	-26 498	117 150	143 647
<b>13 Nov</b>	P -3 092	11 570	3 165	2 434	325	3 996	1 650	14 662	1 333	2 397	8 362	64	2 506	-4 154	5 911	10 065
<b>Dic</b>	P -5 692	19 202	3 248	1 827	3 382	7 511	3 234	24 894	2 539	2 567	11 440	807	7 541	-1 970	13 327	15 297
<b>14 Ene</b>	A -6 249	11 217	4 914	2 057	453	2 934	859	17 466	1 324	2 508	10 692	27	2 915	-15 856	5 221	21 077
<b>Feb</b>	A -6 718	11 331	5 326	2 116	345	2 566	978	18 049	1 316	2 223	10 221	34	4 255	4 464	16 092	11 629
<b>Mar</b>	A 3 385	20 249	8 035	1 592	1 887	7 398	1 337	16 864	1 336	2 520	10 080	36	2 892	-2 979	6 774	9 753
<b>Abr</b>	A -5 124	13 071	3 763	1 807	695	5 706	1 100	18 195	1 318	2 454	10 466	45	3 912	-730	13 440	14 170
<b>May</b>	A -11 541	6 079	2 830	2 000	428	-421	1 242	17 620	1 312	2 485	10 821	36	2 966	-3 308	7 654	10 961
<b>Jun</b>	A -455	19 119	7 452	1 875	631	6 863	2 298	19 574	2 383	2 491	10 759	150	3 791	-8 793	3 855	12 649
<b>Jul</b>	A -5 769	16 337	3 820	1 961	534	6 593	3 429	22 106	1 325	2 584	15 318	50	2 829	-335	20 242	20 577
<b>Ago</b>	A -2 979	11 343	2 459	1 774	506	5 283	1 321	14 322	1 293	2 571	8 097	12	2 349	424	8 739	8 315
<b>Sep</b>	A 2 374	18 209	7 893	2 157	805	5 793	1 561	15 835	1 335	2 465	9 635	91	2 309	-4 006	4 847	8 853
<b>Oct</b>	A 2 124	17 979	3 933	1 999	526	10 071	1 450	15 855	1 335	2 685	8 866	111	2 858	7 624	22 836	15 213
<b>Nov</b>	A -4 609	11 878	3 656	2 330	468	3 791	1 633	16 487	1 316	2 550	9 432	185	3 004	-3 002	7 448	10 450

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



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



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

## 6.4. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Adquisiciones netas de activos financieros			Pasivos netos contraídos										Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago)
		Del cual	Depósitos en el Banco de España	Total	Del cual		Por instrumentos					Por sectores de contrapartida			
					En monedas distintas de la peseta/ euro	Valores representativos de deuda a corto plazo	Valores representativos de deuda a largo plazo (a)	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (b)	Otras cuentas pendientes de pago	En poder de sectores residentes			Resto del mundo	
											Total	Instituciones financieras monetarias	Otros sectores residentes		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>12</b>	-44 093	66 764	2 275	110 857	-2 704	-5 096	65 178	-542	55 391	-4 076	74 467	95 161	-20 694	36 390	114 933
<b>13</b>	P -45 321	35 678	-2 400	80 999	-34	18 293	55 694	-876	8 014	-127	25 886	9 546	16 340	55 113	81 125
<b>13 E-N</b>	P -39 629	14 587	-0	54 216	-36	17 241	48 809	-876	6 808	-17 766	20 590	26 841	-6 251	33 626	71 982
<b>14 E-N</b>	A -35 561	12 189	-90	47 750	238	-2 391	53 545	-946	-340	-2 118	35 405	35 097	307	12 346	49 868
<b>13 Nov</b>	P -3 092	779	300	3 871	2	-1 839	11 351	-	446	-6 086	-12 032	-9 164	-2 868	15 903	9 957
<b>Dic</b>	P -5 692	21 090	-2 400	26 782	2	1 052	6 885	-	1 206	17 639	5 296	-17 295	22 591	21 487	9 143
<b>14 Ene</b>	A -6 249	-3 750	0	2 499	2	-685	3 625	-	8	-448	6 674	13 674	-7 000	-4 175	2 948
<b>Feb</b>	A -6 718	775	-0	7 493	2	-971	11 984	-	202	-3 722	3 035	-1 240	4 274	4 458	11 215
<b>Mar</b>	A 3 385	11 126	-1	7 741	2	-2 664	13 429	-	326	-3 350	5 004	4 324	680	2 737	11 091
<b>Abr</b>	A -5 124	-12 391	2	-7 267	-15	-1 585	-8 153	-946	966	2 451	-6 397	-280	-6 117	-870	-9 718
<b>May</b>	A -11 541	9 442	-0	20 983	2	865	17 947	-	34	2 137	11 910	10 388	1 522	9 073	18 846
<b>Jun</b>	A -455	12 845	-89	13 300	2	-143	12 498	-	6	938	-5 167	-578	-4 589	18 467	12 362
<b>Jul</b>	A -5 769	-16 736	0	-10 967	2	-53	-10 612	-	-2 545	2 244	6 123	-11 006	17 129	-17 090	-13 210
<b>Ago</b>	A -2 979	4 435	-2	7 414	2	318	6 086	-	336	673	5 530	19 805	-14 275	1 884	6 741
<b>Sep</b>	A 2 374	12 224	0	9 850	2	2 296	11 509	-	-20	-3 936	9 571	10 655	-1 084	279	13 786
<b>Oct</b>	A 2 124	-10 762	0	-12 886	-3	-170	-13 400	-	38	647	-9 619	-5 869	-3 750	-3 267	-13 532
<b>Nov</b>	A -4 609	4 981	0	9 590	241	400	8 633	-	308	248	8 741	-4 777	13 517	849	9 342

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



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



FUENTE: BE.

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

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

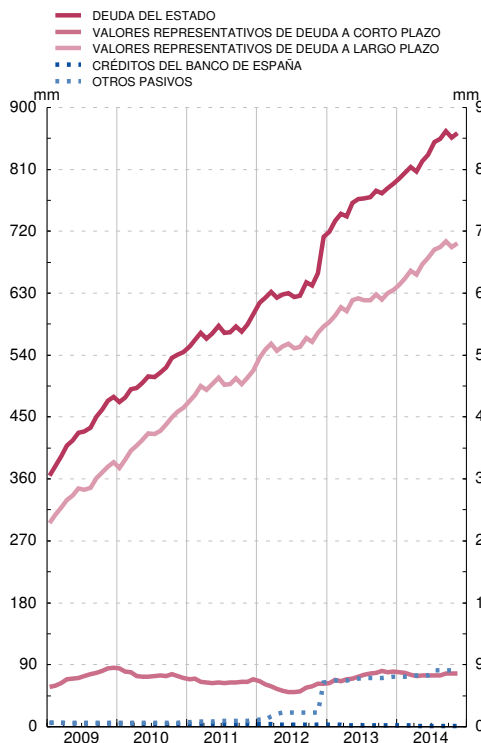
## 6.5. ESTADO. DEUDA SEGÚN EL PROTOCOLO DE DÉFICIT EXCESIVO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

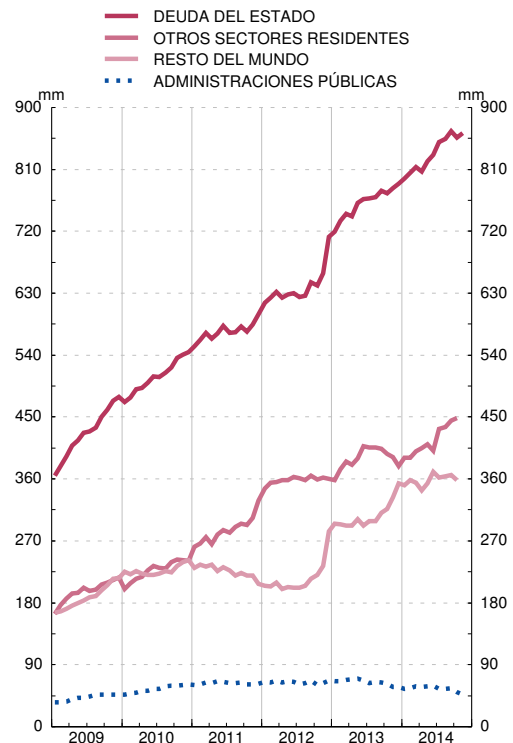
Millones de euros

	Deuda según el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE) (a)										Pro memoria:				
	Del cual:		Por instrumentos				Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España incluyendo Subastas de liquidez del Tesoro	Avalos prestados (saldo vivo)			
	Total	En monedas distintas del euro	Valores representativos de deuda a corto plazo	Valores representativos de deuda a largo plazo (b)	Créditos del Banco de España	Resto de deuda PDE (c)	En poder de sectores residentes			Resto del mundo		Total	De los cuales:		
							Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes				Concedidos a otras AAPP	A FEEF (d)	A Entidades de crédito
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>09</b>	479 541	68	85 513	383 864	4 665	5 498	263 300	46 105	217 195	216 240	24 791	58 854	3 000	-	49 008
<b>10</b>	544 790	0	70 484	463 580	4 082	6 644	302 636	61 170	241 466	242 154	28 898	73 560	6 000	-	59 506
<b>11</b>	P 598 995	0	68 639	517 630	3 499	9 228	391 375	62 613	328 763	207 620	30 616	99 748	23 851	2 993	64 659
<b>12</b>	P 711 474	0	62 627	581 314	2 915	64 619	427 727	67 328	360 399	283 748	35 000	168 165	26 608	30 820	68 399
<b>13 Nov</b>	A 782 423	240	79 043	630 009	1 943	71 427	449 589	57 836	391 753	332 834	26 361	168 108	31 954	35 887	46 951
<b>Dic</b>	A 789 028	240	80 045	634 407	1 943	72 633	435 789	57 387	378 402	353 239	20 284	165 054	31 954	34 841	46 607
<b>14 Ene</b>	A 796 203	244	79 305	642 314	1 943	72 641	445 511	54 947	390 563	350 693	19 578	165 181	31 954	36 481	45 247
<b>Feb</b>	A 804 942	242	78 291	651 864	1 943	72 844	446 604	55 885	390 718	358 338	27 766	158 369	30 454	37 300	39 550
<b>Mar</b>	A 813 206	241	75 581	662 512	1 943	73 169	458 413	58 443	399 970	354 793	31 797	146 523	28 299	34 668	32 853
<b>Abr</b>	A 806 390	243	73 962	657 320	972	74 136	463 070	57 955	405 115	343 320	18 659	143 736	28 299	35 693	30 583
<b>May</b>	A 821 941	246	74 808	671 991	972	74 170	468 176	58 219	409 957	353 764	29 627	143 645	28 299	36 307	29 962
<b>Jun</b>	A 831 414	250	74 640	681 627	972	74 176	460 821	59 291	401 530	370 593	29 705	143 761	28 299	36 922	29 512
<b>Jul</b>	A 850 012	252	74 561	693 049	972	81 430	487 994	55 250	432 744	362 018	19 264	143 802	28 299	38 516	28 273
<b>Ago</b>	A 854 390	251	74 850	696 802	972	81 766	490 386	55 161	435 225	364 004	22 340	133 844	28 299	38 516	18 373
<b>Sep</b>	A 865 657	257	77 129	705 810	972	81 746	499 996	55 466	444 530	365 661	27 997	132 659	28 299	38 516	17 473
<b>Oct</b>	A 856 245	255	76 949	696 540	972	81 784	498 435	49 986	448 449	357 810	24 080	126 984	28 299	38 516	11 935
<b>Nov</b>	A 862 812	251	77 344	702 404	972	82 092	...	46 146	...	...	30 865	121 406	25 009	38 823	9 486

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



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



FUENTE: BE.

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



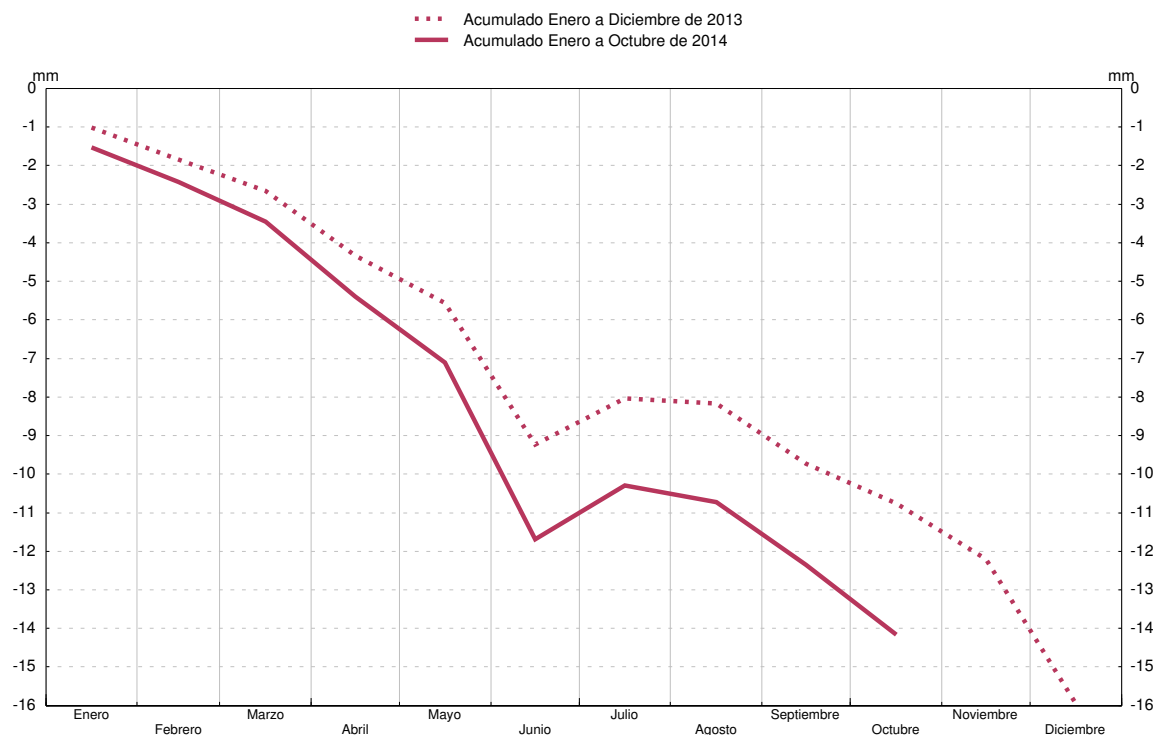
## 6.6. COMUNIDADES AUTÓNOMAS. CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN

Millones de euros

	Total	Andalucía	Aragón	Princ. de Asturias	Illes Balears	Canarias	Cantabria	Castilla-La Mancha	Castilla y León	Cataluña	Extremadura	Galicia	La Rioja	Comun. de Madrid	Región de Murcia	Comun. Foral Navarra	Pais Vasco	Comun. Valenciana	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
<b>13 II</b>	P	-6 575	-833	-239	-10	-51	-208	-82	-343	-334	-1 185	-147	-450	-40	-857	-213	-304	-303	-976
<b>III</b>	A	-498	-308	-66	-11	41	83	18	87	254	-506	110	193	2	-110	-107	41	-32	-187
<b>IV</b>	A	-6 199	-286	-272	-204	-284	-228	-70	-433	-376	-1 447	-107	-173	-70	-362	-408	214	-404	-1 289
<b>14 I</b>	A	-3 461	-779	-164	-24	-12	-26	-43	-200	-146	-892	-136	-243	-32	-645	-120	-16	-3	20
<b>II</b>	A	-8 227	-1 329	-198	-168	-149	-238	-78	-299	-376	-1 693	-264	-389	-45	-1 184	-295	-324	-329	-869
<b>III</b>	A	-665	-155	16	96	-5	95	35	12	84	-485	59	137	9	-174	-100	45	118	-452
<b>13 E-O</b>	A	-10 761	-1 836	-463	-41	-113	-211	-61	-397	-283	-2 707	-96	-523	-7	-1 617	-536	-368	-378	-1 124
<b>14 E-O</b>	A	-14 167	-2 641	-414	-133	-245	-126	-119	-563	-560	-3 529	-396	-570	-72	-2 205	-606	-154	-271	-1 563
<b>13 Dic</b>	A	-3 735	-191	-187	-148	-152	-160	-74	-315	-308	-576	7	23	-44	-4	-242	132	-1 053	-443
<b>14 Ene</b>	A	-1 522	-265	-28	11	1	-14	-24	-69	-71	-352	-34	-46	-10	-224	-68	-208	-39	-82
<b>Feb</b>	A	-908	-297	-63	-20	-41	-23	-	-60	-66	-137	-57	-94	-9	-291	-71	262	31	28
<b>Mar</b>	A	-1 031	-217	-73	-15	28	11	-19	-71	-9	-403	-45	-103	-13	-130	19	-70	5	74
<b>Abr</b>	A	-1 942	-201	-32	-3	-19	-173	-12	-72	-25	-525	-66	-118	-1	-302	-72	-7	-51	-263
<b>May</b>	A	-1 702	-333	-48	-34	-36	-39	-11	-36	-52	-320	-59	-60	-11	-264	-75	-164	-95	-65
<b>Jun</b>	A	-4 583	-795	-118	-131	-94	-26	-55	-191	-299	-848	-139	-211	-33	-618	-148	-153	-183	-541
<b>Jul</b>	A	1 390	235	103	124	158	148	45	7	190	143	89	216	15	49	24	-146	-64	54
<b>Ago</b>	A	-433	-31	-47	-7	-46	-5	-4	7	-51	-165	-57	-40	2	-21	-48	224	98	-242
<b>Sep</b>	A	-1 622	-359	-40	-21	-117	-48	-6	-2	-55	-463	27	-39	-8	-202	-76	-33	84	-264
<b>Oct</b>	A	-1 814	-378	-68	-37	-79	43	-33	-76	-122	-459	-55	-75	-4	-202	-91	141	-57	-262

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

Datos acumulados enero fecha



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

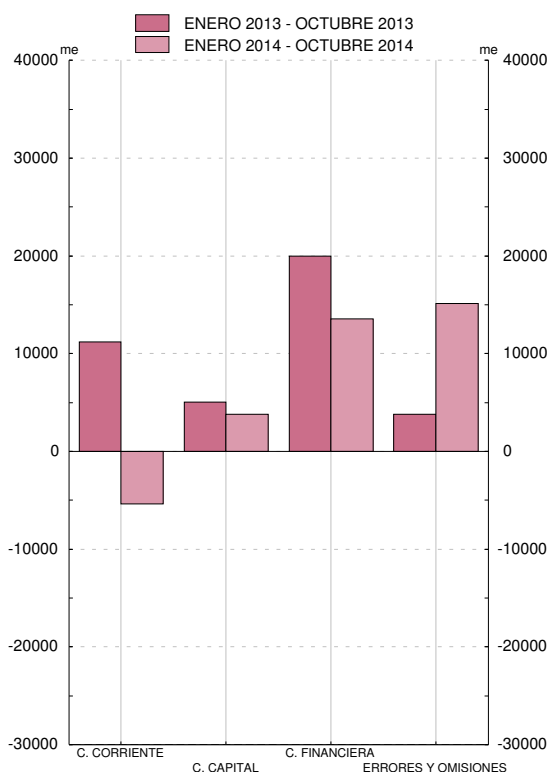
## 7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE

■ Serie representada gráficamente.

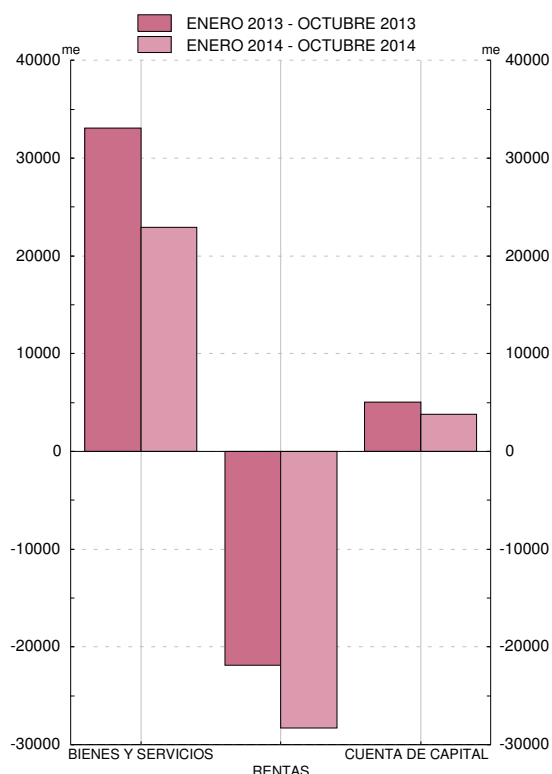
Millones de euros

		Cuenta corriente (a)									Cuenta de capital (saldo)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo)	Cuenta financiera (saldo)	Errores y omisiones
		Total (saldo)	Bienes y servicios				Rentas primaria y secundaria							
			Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos	Pagos				
				Del cual:		Del cual:								
		1=2+7	2=3-5	3	4	5	6	7=8-9	8	9	10	11=1+10	12	13=12-11
<b>11</b>	P	-34 039	-1 888	309 889	44 712	311 777	12 492	-32 151	65 425	97 577	4 055	-29 985	-29 728	257
<b>12</b>	P	-2 985	16 452	319 883	45 268	303 431	12 012	-19 436	61 302	80 738	5 244	2 260	149	-2 111
<b>13</b>	P	15 081	35 731	331 075	47 110	295 344	12 360	-20 650	56 686	77 336	6 884	21 965	40 583	18 618
<b>13 E-O</b>	P	11 182	33 084	278 377	41 757	245 292	10 203	-21 902	40 800	62 702	5 014	16 196	19 969	3 773
<b>14 E-O</b>	A	-5 375	22 919	284 225	43 450	261 305	11 179	-28 295	35 128	63 423	3 805	-1 570	13 541	15 111
<b>13 Jul</b>	P	2 226	5 432	29 680	5 938	24 249	1 302	-3 206	3 809	7 015	430	2 656	500	-2 156
<b>Ago</b>	P	3 014	4 609	27 234	6 292	22 625	1 357	-1 595	3 751	5 347	566	3 580	1 430	-2 150
<b>Sep</b>	P	584	2 320	29 038	5 211	26 718	1 310	-1 736	3 994	5 731	52	636	8 951	8 315
<b>Oct</b>	P	1 922	3 803	30 405	4 545	26 601	1 181	-1 881	3 722	5 603	358	2 280	-1 994	-4 274
<b>Nov</b>	P	1 099	1 814	26 687	2 876	24 874	1 175	-714	5 902	6 617	196	1 295	7 767	6 472
<b>Dic</b>	P	2 800	833	26 011	2 477	25 178	982	1 966	9 984	8 017	1 674	4 474	12 847	8 372
<b>14 Ene</b>	P	-3 177	759	25 153	3 030	24 394	811	-3 936	4 034	7 970	-105	-3 281	973	4 254
<b>Feb</b>	P	-2 692	1 348	25 284	2 574	23 936	891	-4 040	3 188	7 228	35	-2 657	-1 111	1 546
<b>Mar</b>	P	-1 177	919	27 937	3 055	27 018	873	-2 096	3 575	5 671	1 522	346	1 677	1 332
<b>Abr</b>	P	-1 308	1 264	26 450	3 151	25 186	893	-2 572	3 543	6 115	506	-802	-2 427	-1 625
<b>May</b>	P	-348	2 729	28 416	4 053	25 688	756	-3 077	3 993	7 070	776	427	1 130	702
<b>Jun</b>	P	536	3 163	30 089	4 864	26 925	1 275	-2 627	4 094	6 721	449	985	3 759	2 773
<b>Jul</b>	P	978	4 247	31 425	6 007	27 178	1 446	-3 269	3 352	6 621	53	1 031	-5 222	-6 253
<b>Ago</b>	P	1 211	3 404	26 501	6 550	23 097	1 501	-2 193	3 072	5 265	343	1 553	4 729	3 175
<b>Sep</b>	P	290	2 428	31 406	5 422	28 979	1 432	-2 138	3 091	5 228	37	327	3 430	3 103
<b>Oct</b>	A	311	2 658	31 563	4 743	28 904	1 301	-2 347	3 188	5 535	189	500	6 602	6 102

### RESUMEN



### DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



FUENTE: BE. Cifras elaboradas según el Manual de Balanza de Pagos del FMI (6.ª edición, 2009).

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 activos mayor que la variación de pasivos) significa una salida neta de financiación, es decir, un préstamo neto al resto del mundo (aumento de la posición acreedora o disminución de la posición deudora).

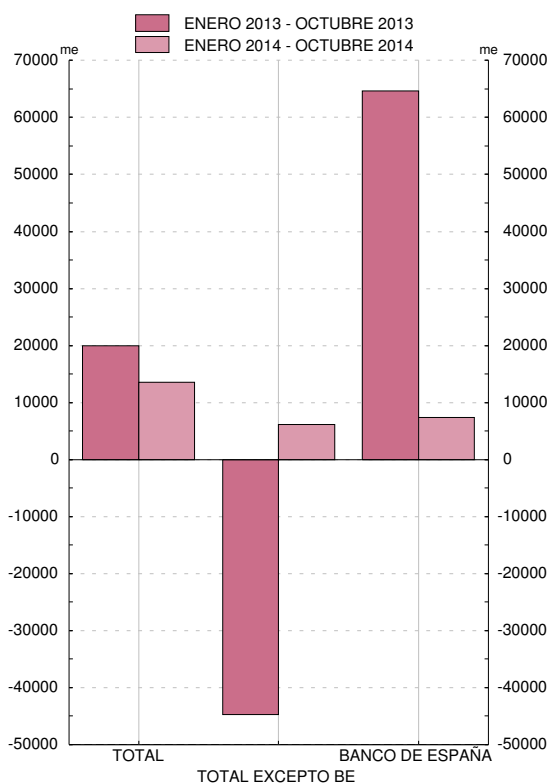
## 7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)

■ Serie representada gráficamente.

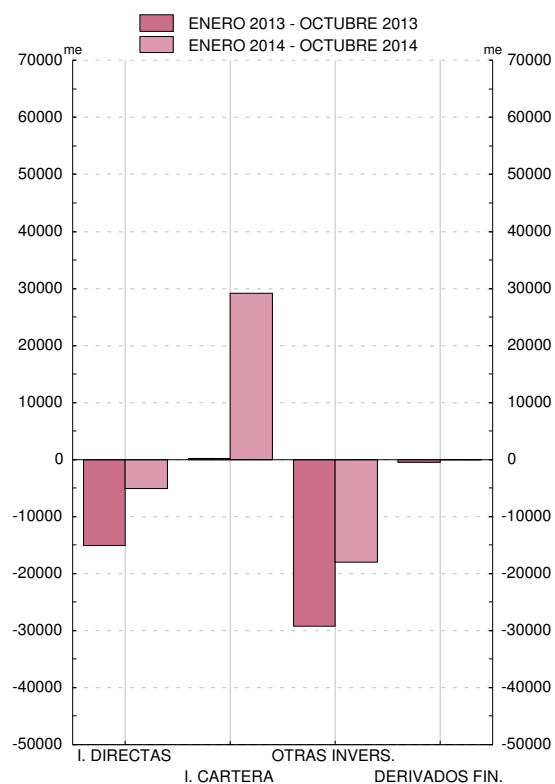
Millones de euros

Cuenta financiera	Total, excepto Banco de España											Banco de España				
	Total	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (a)			Derivados financieros netos (VNA-VNP)	Total	Reservas	Posición neta BE frente al Euro-sistema (b)	Otros BE	
		(VNA-VNP)	Saldo (VNA-VNP)	VNA	VNP	Saldo (VNA-VNP)	VNA	VNP	Saldo (VNA-VNP)	VNA						VNP
	1=2+13	2=3+6+9+12	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8 (c)	9=10-11	10	11	12	13=14+15+16	14	15	16
<b>11</b>	-29 728	79 503	9 226	32 520	23 294	26 251	-41 943	-68 194	41 960	33 894	-8 066	2 067	-109 231	10 022	-124 056	4 803
<b>12</b>	P 149	173 665	-23 099	-3 908	19 191	55 403	3 758	-51 645	149 710	44 866	-104 844	-8 349	-173 516	2 211	-162 366	-13 361
<b>13</b>	P 40 583	-73 599	-11 979	19 453	31 432	-34 853	-6 283	28 571	-27 807	-55 854	-28 047	1 039	114 182	535	123 660	-10 012
<b>13 E-O</b>	P 19 969	-44 668	-15 107	14 078	29 185	143	-10 436	-10 580	-29 250	-52 183	-22 933	-455	64 638	559	73 161	-9 082
<b>14 E-O</b>	A 13 541	6 152	-5 071	21 096	26 167	29 200	49 321	20 121	-17 947	14 856	32 803	-30	7 389	190	12 215	-5 016
<b>13 Jul</b>	P 500	778	-2 030	-2 982	-952	-4 903	-4 603	300	7 477	-32 805	-40 282	235	-278	-98	1 175	-1 355
<b>Ago</b>	P 1 430	2 520	1 375	3 476	2 101	67	2 014	1 947	772	-6 435	-7 208	306	-1 090	-25	-164	-901
<b>Sep</b>	P 8 951	-2 937	-220	3 363	3 583	-7 263	-688	6 575	4 212	8 455	4 243	334	11 888	121	13 063	-1 295
<b>Oct</b>	P -1 994	-5 754	-7 178	-1 113	6 065	-372	-3 663	-3 292	1 959	-2 539	-4 498	-163	3 760	124	4 341	-705
<b>Nov</b>	P 7 767	-14 875	1 717	3 487	1 770	-16 316	4 785	21 101	-574	-5 146	-4 572	298	22 642	-5	22 928	-282
<b>Dic</b>	P 12 847	-14 056	1 411	1 888	477	-18 681	-631	18 049	2 017	1 474	-542	1 197	26 903	-20	27 571	-648
<b>14 Ene</b>	P 973	7 984	14	4 703	4 689	13 641	8 342	-5 300	-5 537	-2 682	2 855	-134	-7 011	37	-7 411	363
<b>Feb</b>	P -1 111	9 798	4 272	4 468	196	6 482	4 892	-1 590	-802	-4 724	-3 922	-153	-10 909	-101	-11 002	194
<b>Mar</b>	P 1 677	-3 316	-1 132	2 522	3 654	-2 683	6 422	9 105	452	5 238	4 786	47	4 993	26	5 049	-82
<b>Abr</b>	P -2 427	2 025	-2 280	-239	2 040	7 934	7 853	-81	-3 579	2 481	6 059	-51	-4 451	103	-3 472	-1 082
<b>May</b>	P 1 130	-3 889	-1 574	324	1 899	-12 446	1 922	14 368	10 600	14 335	3 735	-469	5 019	-80	5 684	-585
<b>Jun</b>	P 3 759	-10 974	3 858	6 232	2 374	-31 231	-4 164	27 066	15 994	7 246	-8 749	405	14 733	96	15 367	-730
<b>Jul</b>	P -5 222	2 430	-9 750	-1 726	8 024	14 938	3 380	-11 558	-2 915	793	3 708	157	-7 652	45	-6 967	-730
<b>Ago</b>	P 4 729	2 050	-4 598	1 067	5 664	13 610	10 502	-3 108	-6 990	-15 816	-8 826	27	2 679	-8	3 135	-449
<b>Sep</b>	P 3 430	2 063	4 434	1 283	-3 151	4 438	3 534	-904	-6 690	10 671	17 361	-119	1 367	40	1 648	-322
<b>Oct</b>	A 6 602	-2 018	1 685	2 464	778	14 516	6 638	-7 879	-18 481	-2 684	15 796	261	8 620	30	10 184	-1 594

CUENTA FINANCIERA (VNA-VNP)



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



FUENTE: BE. Cifras elaboradas según el Manual de Balanza de Pagos del FMI (6.ª edición, 2014).

a. Principalmente, préstamos, depósitos y operaciones temporales.

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

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

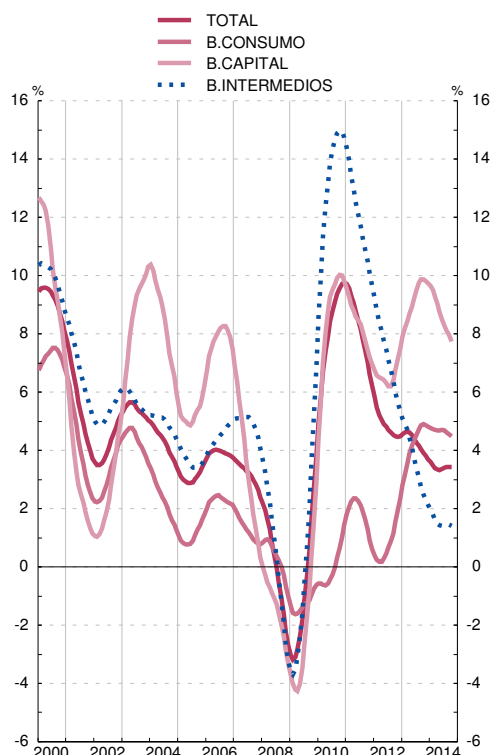
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)					Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 28		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Del cual:					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>06</b>	170 439	10,0	5,2	2,9	12,7	5,6	-3,7	6,2	8,1	7,9	8,4	17,7	6,0	34,5	12,8	16,5
<b>07</b>	185 023	8,6	5,8	3,0	4,4	8,1	6,6	8,1	8,0	8,5	7,1	-1,1	22,3	-12,5	23,5	-0,8
<b>08</b>	189 228	2,3	0,7	2,4	-5,6	0,6	19,0	-0,6	-0,1	-0,4	-0,4	1,4	30,1	1,0	1,2	4,2
<b>09</b>	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
<b>10</b>	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
<b>11</b>	215 230	15,2	10,0	6,8	17,9	10,7	12,1	11,4	12,7	9,6	13,6	20,0	26,2	18,8	27,2	1,3
<b>12</b>	226 115	5,1	3,0	-2,6	-8,2	7,9	27,0	6,0	0,5	-0,6	...	14,0	...	17,6	11,7	29,9
<b>13</b>	234 240	5,4	5,4	6,9	14,6	3,3	5,4	-2,9	5,0	4,4	4,0	-2,7	14,2	20,0	6,1	0,8
<b>13 Sep</b>	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
<b>13 Oct</b>	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
<b>13 Nov</b>	19 319	-2,2	-0,9	2,9	7,7	-4,7	17,6	-6,2	0,1	1,3	-0,9	-15,2	-11,6	14,7	-12,5	19,4
<b>13 Dic</b>	18 313	2,9	5,5	4,4	9,5	5,2	-24,3	7,9	1,9	4,8	4,1	-2,3	-2,0	10,0	-17,6	-15,1
<b>14 Ene</b>	18 434	3,1	5,4	2,5	19,8	5,1	12,3	4,6	5,2	5,6	5,8	8,1	-38,3	0,1	27,5	41,1
<b>14 Feb</b>	19 325	4,9	5,2	7,0	17,0	2,5	2,2	2,5	7,0	5,5	7,9	32,4	-18,3	15,1	1,7	3,9
<b>14 Mar</b>	20 633	1,7	-1,1	5,8	12,9	-6,7	-5,6	-6,8	11,3	11,4	9,8	8,7	-24,7	-4,6	-14,7	37,5
<b>14 Abr</b>	19 645	-3,7	-2,1	-1,8	-16,2	0,3	-10,7	1,1	-3,1	-3,0	-3,7	-3,4	35,3	-16,7	-14,3	43,9
<b>14 May</b>	20 626	-1,3	-2,5	3,9	10,3	-7,8	-25,5	-6,2	-0,5	0,9	-0,1	15,3	-1,9	-13,9	-1,8	44,4
<b>14 Jun</b>	20 601	-1,2	1,5	3,1	1,8	0,6	3,7	0,4	-2,9	-1,2	-1,1	18,3	-16,8	-19,6	16,3	30,6
<b>14 Jul</b>	21 585	8,7	10,6	16,0	33,0	4,4	21,8	3,2	16,8	16,0	14,0	28,3	-23,9	-15,5	-0,3	63,2
<b>14 Ago</b>	16 342	-5,1	-1,0	-1,8	-11,8	0,9	19,1	-0,7	-3,8	-3,8	-2,3	17,2	-20,3	-27,2	-17,3	57,5
<b>14 Sep</b>	21 199	9,6	8,1	9,2	39,0	3,2	38,7	0,8	9,6	8,8	11,8	28,9	17,8	-7,7	41,4	56,4
<b>14 Oct</b>	22 347	4,1	6,6	3,9	16,4	6,7	7,9	6,6	2,4	3,0	4,0	37,8	6,9	-8,4	-5,4	117,7

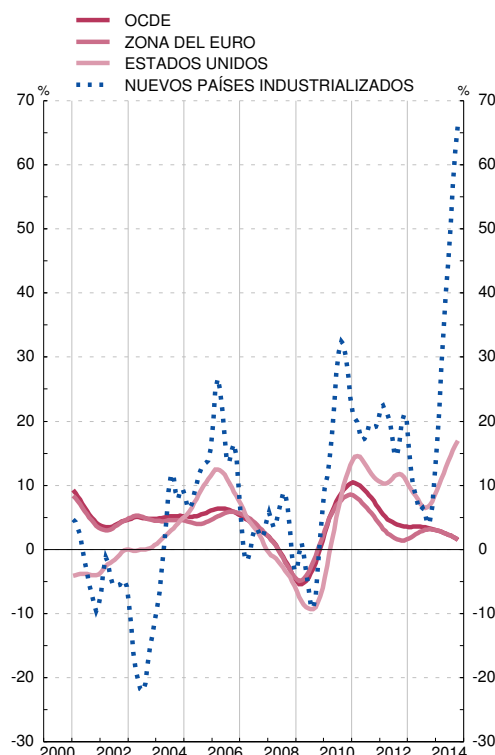
#### POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



#### POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME, MHAP y BE.

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

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

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

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

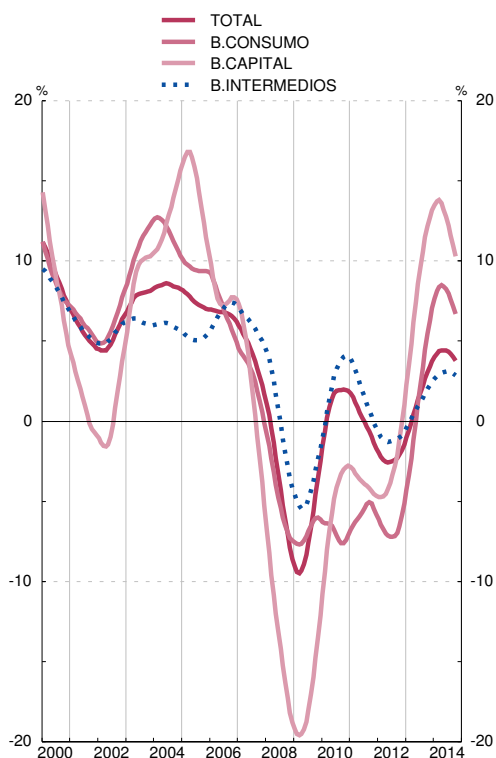
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)					Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 28		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Total	Estados Unidos				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>06</b>	262 687	12,8	8,5	7,3	2,5	10,2	6,1	11,5	8,4	8,2	8,8	14,7	25,3	24,1	22,7	28,6
<b>07</b>	285 038	8,5	7,6	5,8	10,8	7,8	4,0	8,9	10,5	11,1	9,7	16,4	-6,3	-6,8	28,7	-3,7
<b>08</b>	283 388	-0,6	-4,5	-6,4	-14,3	-1,9	5,8	-3,9	-8,2	-8,7	-7,3	12,9	37,4	16,6	10,8	-16,1
<b>09</b>	206 116	-27,3	-17,5	-12,1	-31,4	-17,5	-9,9	-20,0	-23,8	-25,5	-24,6	-25,1	-38,6	-31,1	-29,5	-31,6
<b>10</b>	240 056	16,5	11,3	-4,1	9,0	19,0	3,3	24,5	9,8	8,0	10,5	14,2	36,0	44,8	30,8	7,1
<b>11</b>	263 141	9,6	1,1	-3,0	-4,6	3,2	1,8	3,6	5,9	6,3	6,6	12,6	20,1	21,0	-1,1	-2,8
<b>12</b>	257 946	-2,0	-6,3	-8,2	-7,9	-5,5	0,2	-7,0	-5,8	-5,9	...	-9,1	...	9,1	-4,8	-12,4
<b>13</b>	250 195	-1,0	3,1	2,5	14,1	2,4	1,3	3,2	1,5	1,5	1,3	5,8	-6,7	-12,1	-1,2	2,4
<b>13 Sep</b>	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
<b>13 Oct</b>	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
<b>13 Nov</b>	21 078	-0,4	2,4	7,8	19,4	-0,7	-3,8	0,2	8,2	6,8	5,5	16,4	-14,6	-5,0	-2,4	7,4
<b>13 Dic</b>	20 143	5,6	9,3	11,5	15,7	8,1	-4,4	12,4	9,7	9,3	6,6	20,9	-9,5	23,7	16,4	23,4
<b>14 Ene</b>	21 253	-0,6	6,5	17,2	11,7	3,2	-4,5	5,7	8,1	6,9	9,5	16,9	-21,9	-27,7	5,2	9,3
<b>14 Feb</b>	20 948	6,9	10,6	19,9	28,3	6,4	8,1	5,9	8,1	8,1	7,1	20,4	-7,8	6,2	13,7	33,5
<b>14 Mar</b>	22 686	15,4	21,4	26,0	59,2	17,0	26,2	14,2	22,3	23,7	19,1	9,7	1,6	-14,4	9,5	1,2
<b>14 Abr</b>	21 800	-1,1	-1,4	8,1	11,9	-5,2	-12,5	-2,9	7,4	7,0	2,0	-23,9	-16,2	13,6	6,4	-24,4
<b>14 May</b>	22 383	7,0	6,2	13,7	25,5	2,4	-4,2	4,4	8,3	8,8	7,2	10,3	1,1	-2,6	12,9	-9,1
<b>14 Jun</b>	22 078	5,4	7,7	11,6	15,4	5,6	-0,3	7,3	7,4	8,4	4,4	13,7	-9,3	6,6	21,7	-1,1
<b>14 Jul</b>	23 411	13,4	14,9	20,2	30,9	11,9	1,4	15,2	22,2	20,4	20,0	7,3	-0,4	-14,7	15,1	16,0
<b>14 Ago</b>	19 114	0,5	2,2	2,9	-1,0	2,1	4,3	1,3	-2,2	0,5	-2,3	4,6	1,6	-6,0	10,0	-7,6
<b>14 Sep</b>	23 573	7,5	11,5	13,9	25,8	9,3	5,8	10,3	8,9	7,6	10,6	22,7	-3,4	5,8	20,3	11,5
<b>14 Oct</b>	24 587	7,7	9,9	5,0	10,6	11,5	15,5	10,3	10,1	8,3	6,7	-15,9	22,2	4,7	16,0	20,2

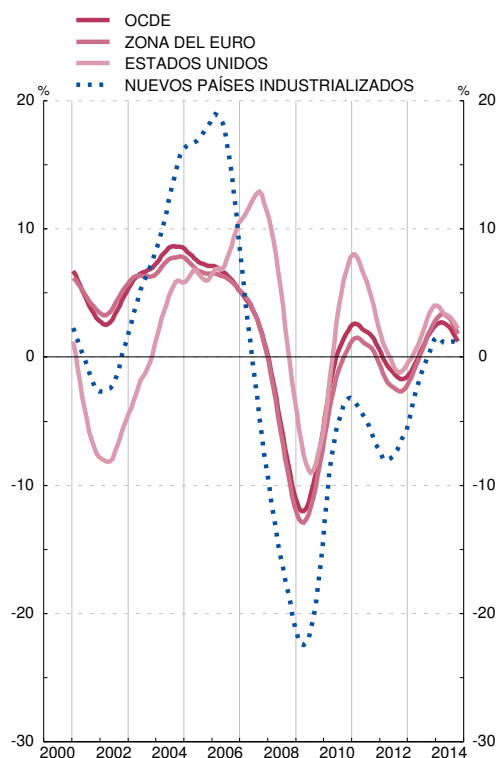
### POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



### POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME, MHAP y BE.

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

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

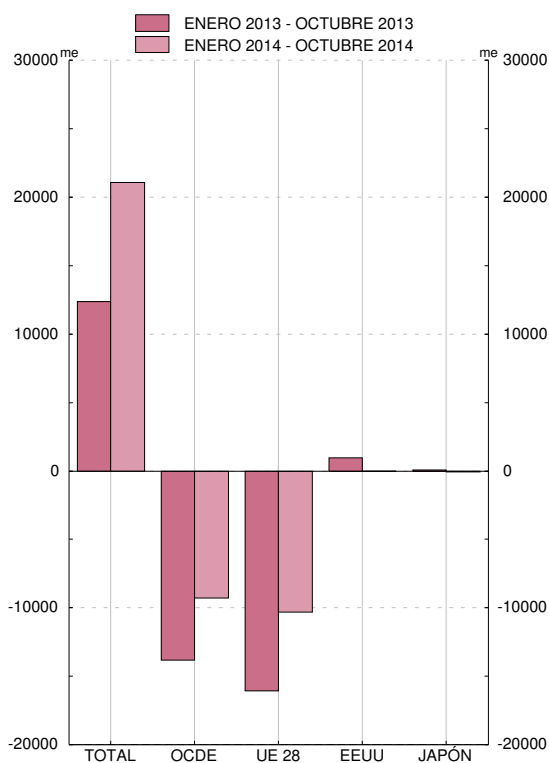
a. Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

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

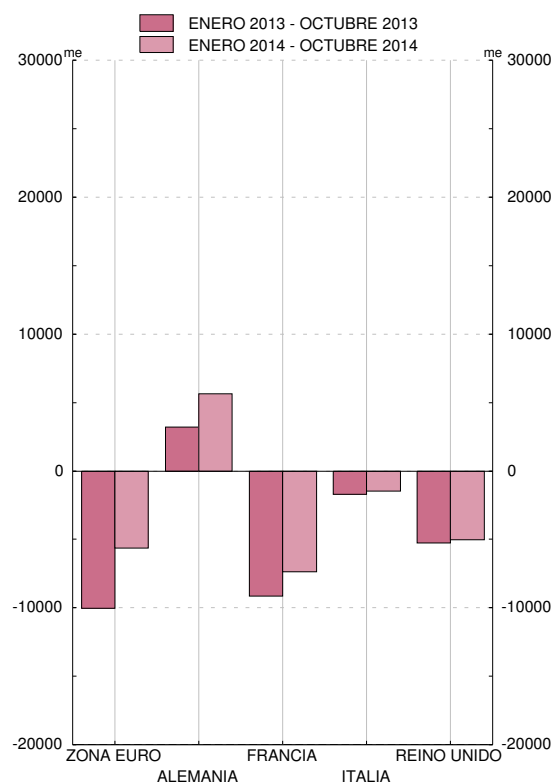
Millones de euros

1	Total mundial	Unión Europea (UE 28)						OCDE					OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados			
		2=3+7	Zona del Euro				Resto de la UE 28	Del cual:			Total	EEUU					Japón		
			3	Del cual:				7	8	9								10	11
				Total	Alemania	Francia													
07	-100 015	-39 945	-38 050	-23 752	-214	-8 375	-1 895	133	-54 211	-2 555	-4 779	-14 682	-3 477	-16 366	-4 347				
08	-94 160	-26 033	-26 028	-19 612	3 019	-6 608	-5	356	-39 729	-3 739	-3 663	-20 561	-4 971	-18 340	-3 296				
09	-46 227	-8 922	-6 495	-9 980	6 787	-1 847	-2 427	187	-15 709	-2 742	-1 958	-10 701	-2 641	-12 471	-1 532				
10	-53 276	-4 816	-1 868	-8 598	7 904	-477	-2 948	597	-11 261	-3 058	-2 054	-16 216	-4 267	-16 253	-1 252				
11	-47 910	3 559	1 433	-8 984	8 590	219	2 126	2 955	-1 751	-2 956	-1 389	-19 066	-5 312	-15 317	-1 116				
12	-31 831	12 203	7 338	-4 118	9 222	656	4 865	3 778	...	-858	-859	...	-5 124	-14 023	83				
13	P -15 955	17 695	11 109	-4 188	10 355	1 819	6 586	5 991	15 362	-1 540	-191	-17 334	-1 121	-13 421	3				
13 Sep	P -2 587	889	634	-487	795	121	255	278	566	-49	-9	-1 554	-364	-1 374	-2				
13 Oct	P -1 359	1 595	907	-426	1 106	119	688	588	1 163	-299	31	-1 219	-4	-1 269	12				
13 Nov	P -1 759	1 098	828	-459	505	172	270	330	715	-334	-43	-1 304	-219	-1 065	63				
13 Dic	P -1 830	548	240	-528	703	-51	308	414	844	-269	-75	-1 208	-90	-1 261	34				
14 Ene	P -2 818	1 168	575	-501	628	191	593	422	289	-351	20	-1 511	-121	-1 265	20				
14 Feb	P -1 622	1 493	792	-474	788	125	700	815	1 311	-93	6	-1 405	129	-1 212	38				
14 Mar	P -2 054	852	373	-480	756	115	479	548	961	99	-25	-1 539	-12	-1 060	58				
14 Abr	P -2 155	387	53	-576	330	-1	334	380	576	58	-19	-1 053	-274	-1 028	131				
14 May	P -1 756	1 230	660	-529	784	110	570	607	1 211	30	-43	-1 625	-80	-1 187	87				
14 Jun	P -1 477	967	353	-645	795	30	614	674	1 099	9	44	-1 365	-96	-1 204	54				
14 Jul	P -1 827	1 307	1 016	-423	1 150	189	291	397	1 050	90	18	-1 608	-8	-1 473	180				
14 Ago	P -2 772	1 157	576	-409	629	141	581	527	1 186	26	39	-1 880	-358	-1 366	151				
14 Sep	P -2 374	1 049	803	-716	877	288	246	301	792	-18	-0	-1 343	-503	-1 595	108				
14 Oct	P -2 240	698	417	-906	652	302	281	374	815	154	36	-1 623	-142	-1 551	281				

**DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO**



**DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO**



FUENTE: MHP.

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.

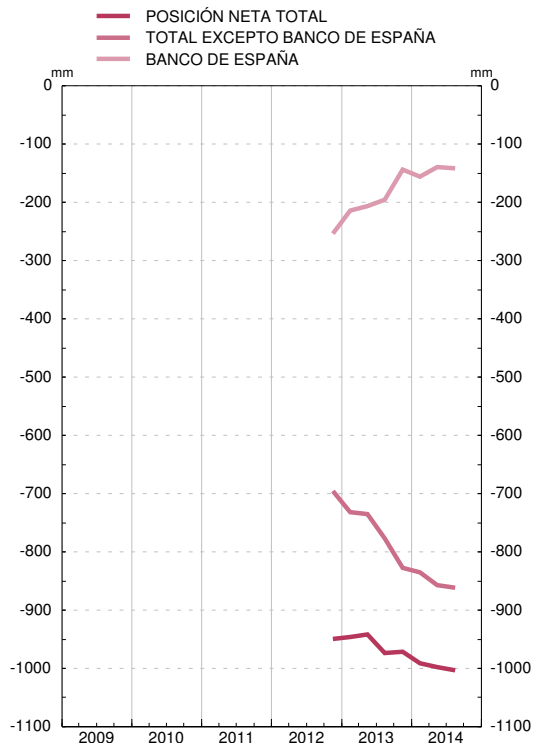
## 7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

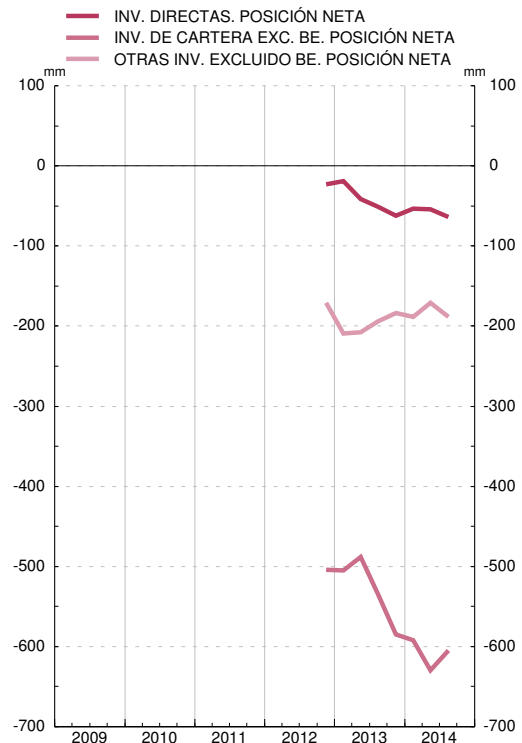
Saldos a fin de período en mm de euros

	Total excepto Banco de España											Banco de España					
	Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos) 1=2+13	Posición neta Banco de España (activos-pasivos) 2=3+6+9+12	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Derivados financieros Posición neta (activos-pasivos) 12	Posición neta Banco de España (activos-pasivos) 13=14 a 16	Reservas 14	Posición neta frente al Euro-sistema 15	Otros (a) 16	
			Posición neta (activos-pasivos) 3=4-5	Activos 4	Pasivos 5	Posición neta (activos-pasivos) 6=7-8	Activos 7	Pasivos 8	Posición neta (activos-pasivos) 9=10-11	Activos 10	Pasivos 11						
06	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
07	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
08	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
09	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
10	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
11 III	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
IV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
12 I	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
II	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
III	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
IV	-949	-696	-23	521	543	-504	287	791	-171	388	558	2	-254	38	-333	41	
13 I	-946	-732	-19	539	559	-505	301	806	-209	386	595	2	-214	40	-292	38	
II	-942	-735	-42	522	564	-488	297	786	-208	379	586	2	-207	35	-278	36	
III	-973	-777	-51	518	569	-535	301	836	-194	348	542	2	-196	35	-264	32	
IV	-972	-828	-62	512	575	-585	310	895	-183	349	533	3	-144	34	-209	31	
14 I	-991	-835	-54	527	581	-592	336	929	-188	348	537	-1	-156	34	-222	32	
II	-998	-858	-54	539	593	-630	356	985	-171	377	548	-3	-140	35	-204	30	
III	-1 003	-861	-64	541	605	-605	376	981	-188	376	565	-4	-142	37	-207	28	

### POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



### COMPONENTES DE LA POSICIÓN



FUENTE: BE.

Se han publicado inicialmente datos de Posición de Inversión Internacional desde el cuarto trimestre de 2012.

Véase la nota a. al cuadro 17.21 del Boletín Estadístico

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

■ Serie representada gráficamente.

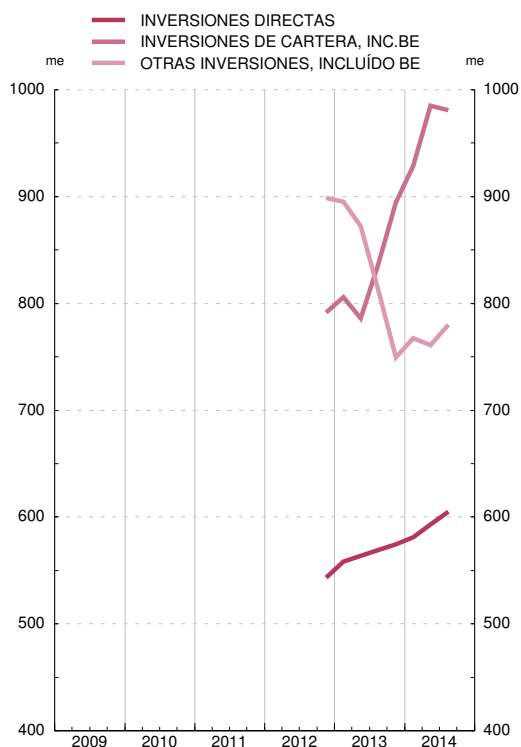
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Inversiones directas				Inversiones de cartera, incluido Banco de España				Otras inversiones, incluido Banco de España		Derivados financieros incluido BE	
	Activos		Pasivos		Activos		Pasivos		Activos	Pasivos	Activos	Pasivos
	Participaciones de capital	Instrumentos de deuda	Participaciones de capital	Instrumentos de deuda	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Títulos de deuda	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Títulos de deuda				
1	2	1	2	5	6	7	8	9	10	11	12	
06	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
07	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
08	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
09	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
10	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
11 III	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
IV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
12 I	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
II	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
III	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
IV	443	78	345	199	101	229	179	612	393	899	149	146
13 I	459	80	355	203	115	227	182	623	392	895	139	137
II	444	79	361	203	119	216	180	606	384	872	121	118
III	440	78	367	202	126	210	216	619	354	814	117	115
IV	436	76	375	200	138	206	238	657	355	750	98	96
14 I	446	81	377	204	147	223	249	679	355	767	96	96
II	452	87	380	213	161	226	274	711	383	761	101	104
III	458	83	384	221	172	235	276	705	383	780	110	114

### INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



### INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



FUENTE: BE.

Se han publicado inicialmente datos de Posición de Inversión Internacional desde el cuarto trimestre de 2012.

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



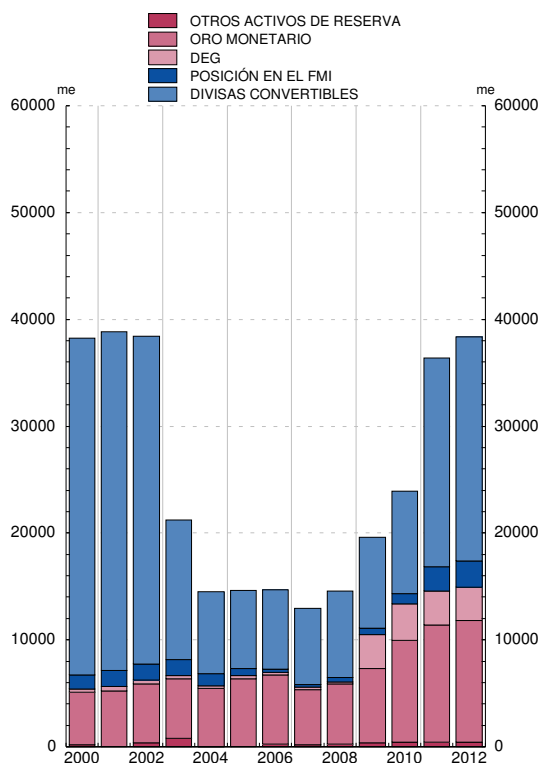
## 7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

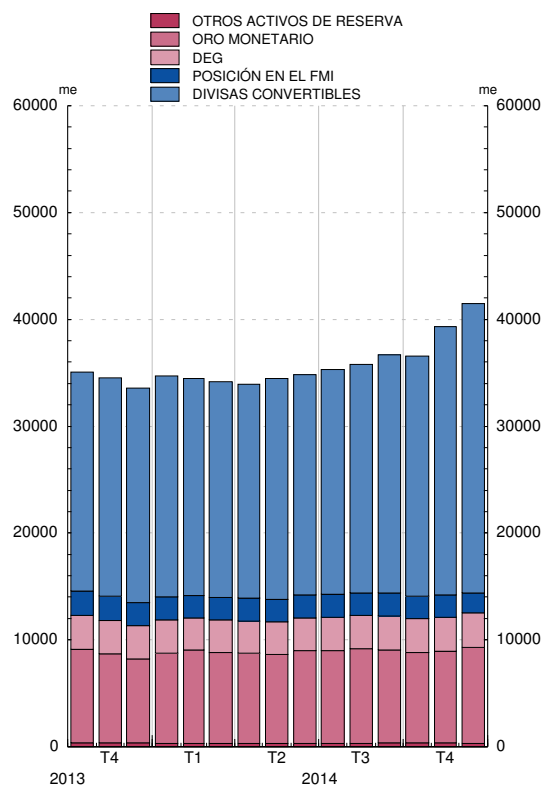
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: oro
	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Otros activos de reserva	Millones de onzas troy
	1	2	3	4	5	6	7
<b>08</b>	14 546	8 046	467	160	5 627	245	9,1
<b>09</b>	19 578	8 518	541	3 222	6 938	358	9,1
<b>10</b>	23 905	9 564	995	3 396	9 555	395	9,1
<b>11</b>	36 402	19 578	2 251	3 163	11 017	394	9,1
<b>12</b>	38 347	20 984	2 412	3 132	11 418	401	9,1
<b>13 Jul</b>	35 633	20 985	2 259	3 061	8 984	344	9,1
<i>Ago</i>	36 195	20 985	2 229	3 075	9 558	348	9,1
<i>Sep</i>	35 321	20 676	2 296	3 059	8 955	335	9,1
<i>Oct</i>	35 060	20 511	2 278	3 136	8 801	334	9,1
<i>Nov</i>	34 544	20 480	2 238	3 143	8 339	344	9,1
<i>Dic</i>	33 587	20 093	2 152	3 122	7 888	332	9,1
<b>14 Ene</b>	34 733	20 701	2 139	3 171	8 399	323	9,1
<i>Feb</i>	34 442	20 307	2 093	3 020	8 706	315	9,1
<i>Mar</i>	34 196	20 258	2 097	3 029	8 497	316	9,1
<i>Abr</i>	33 957	20 046	2 157	3 024	8 418	311	9,1
<i>May</i>	34 463	20 701	2 078	3 062	8 314	309	9,1
<i>Jun</i>	34 834	20 645	2 115	3 071	8 704	299	9,1
<i>Jul</i>	35 282	21 036	2 138	3 106	8 693	309	9,1
<i>Ago</i>	35 768	21 391	2 106	3 128	8 832	311	9,1
<i>Sep</i>	36 684	22 322	2 125	3 200	8 706	330	9,1
<i>Oct</i>	36 592	22 497	2 130	3 176	8 432	358	9,1
<i>Nov</i>	39 328	25 109	2 117	3 161	8 587	354	9,1
<i>Dic</i>	41 469	27 076	1 888	3 233	8 943	328	9,1

ACTIVOS DE RESERVA  
SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA  
SALDOS FIN DE MES



FUENTE: BE.

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

**7.9. DEUDA EXTERNA DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN**
*Saldos a fin de periodo*
*Millones de euros*

	Total deuda externa	Administraciones Públicas					Otras instituciones financieras monetarias					
		Total	Corto plazo		Largo plazo		Total	Corto plazo			Largo plazo	
			Títulos de deuda c/p	Préstamos Créd. com y otros pasivos (b)	Títulos de deuda l/p	Préstamos Créd. com y otros pasivos		Títulos de deuda c/p	Depósitos	Préstamos Créd. com y otros pasivos	Títulos de deuda l/p	Depósitos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
10 III	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
IV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
11 I	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
II	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
III	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
IV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
12 I	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
II	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
III	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
IV	1 709 534	341 651	14 010	77	225 299	102 266 490 352	1 800	211 194	2 725	154 845	119 788	
13 I	1 721 346	358 134	12 025	108	240 996	105 005 532 003	1 506	248 824	1 960	163 103	116 612	
II	1 680 020	357 788	12 780	248	237 032	107 727 515 384	1 410	248 180	2 684	156 230	106 880	
III	1 633 911	385 095	14 978	1 138	260 071	108 908 460 835	1 444	226 220	2 522	148 111	82 538	
IV	1 604 912	426 699	26 818	23	290 013	109 845 449 179	1 651	215 446	2 239	146 999	82 844	
14 I	1 649 751	437 455	29 205	18	307 437	100 795 456 689	1 938	218 904	2 599	151 297	81 952	
II	1 683 472	468 595	46 499	452	319 606	102 038 457 311	2 303	218 564	4 037	150 643	81 764	
III	1 704 449	463 738	48 048	828	313 813	101 049 470 505	2 780	235 772	3 391	148 401	80 160	

**7.9. DEUDA EXTERNA DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN (CONT.)**
*Saldos a fin de periodo*
*Millones de euros*

	Banco de España			Otros sectores residentes				Inversión Directa					
	Total (a)	Corto plazo		Total	Corto plazo		Largo plazo		Total	Pasivos con:			
		Depósitos	Derechos especiales de giro (asignados)		Títulos de deuda c/p	Préstamos Créd. com y otros pasivos	Títulos de deuda l/p	Préstamos Créd. com y otros pasivos		Inversores directos	Empresas de inversión directa	Empresas del grupo	
													13
10 III	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
IV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
11 I	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
II	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
III	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
IV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
12 I	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
II	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
III	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
IV	340 640	337 344	3 296	338 053	6 064	27 371	210 142	94 476	198 837	47 066	39 326	112 445	
13 I	300 492	297 184	3 308	327 307	6 680	30 067	199 047	91 511	203 410	47 079	40 540	115 790	
II	286 044	282 791	3 253	317 750	6 935	29 924	191 544	89 347	203 054	46 413	41 757	114 885	
III	271 919	268 706	3 213	314 064	6 848	29 313	187 933	89 969	201 999	45 470	45 723	110 806	
IV	216 992	213 830	3 162	312 308	3 437	29 990	187 783	91 098	199 734	45 160	43 561	111 014	
14 I	230 479	227 269	3 210	320 750	4 560	32 325	184 680	99 185	204 378	45 136	47 899	111 342	
II	213 045	209 844	3 201	331 740	4 736	33 471	187 261	106 272	212 781	44 202	49 379	119 200	
III	215 436	212 105	3 331	333 902	5 056	35 308	186 565	106 972	220 869	44 386	51 970	124 513	

FUENTE: BE.

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

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

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

**8.1.a BALANCE CONSOLIDADO DEL EUROSISTEMA. 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>13 Jul</b>	718 506	105 488	700 706	-	-	324	88 013	447 528	915 567	99 389	532 182	35 246	270 977
<b>Ago</b>	714 452	100 070	693 682	-	-	140	79 440	437 171	920 672	72 839	531 905	24 435	277 280
<b>Sep</b>	712 189	96 550	681 760	-	-	476	66 597	441 659	917 836	77 764	532 929	21 012	270 530
<b>Oct</b>	699 324	92 349	659 268	-	-	73	52 366	445 952	919 207	79 932	550 975	2 213	253 372
<b>Nov</b>	675 260	89 540	635 372	-	-	98	49 749	447 792	922 410	70 480	550 711	-5 612	227 468
<b>Dic</b>	665 849	114 636	603 234	-	-	268	52 290	426 416	943 271	66 754	549 143	34 466	239 433
<b>14 Ene</b>	649 566	122 069	579 586	-	-	252	52 341	417 009	938 118	75 739	509 423	87 425	232 556
<b>Feb</b>	634 781	95 993	573 273	-	-	333	34 818	426 501	930 579	81 875	510 096	75 857	208 280
<b>Mar</b>	619 809	97 899	550 816	-	-	666	29 572	420 296	936 399	74 847	512 208	78 743	199 513
<b>Abr</b>	609 276	115 461	521 294	-	-	257	27 736	420 512	945 539	76 475	535 966	65 537	188 764
<b>May</b>	628 409	145 647	510 952	-	-	127	28 317	439 931	948 316	112 573	536 656	84 302	188 478
<b>Jun</b>	581 427	129 914	477 857	-	-	199	26 542	371 611	955 928	108 495	537 158	155 654	209 816
<b>Jul</b>	507 639	101 169	429 621	-	-	269	23 420	297 259	964 376	103 583	547 497	223 204	210 380
<b>Ago</b>	483 061	114 947	393 227	-	-	119	25 232	267 252	971 781	67 203	547 655	224 077	215 809
<b>Sep</b>	470 099	106 955	387 138	-	-	196	24 191	276 727	970 593	75 832	548 834	220 863	193 371
<b>Oct</b>	480 000	91 221	417 154	-	-	257	28 631	288 777	972 659	79 858	561 915	201 824	191 223
<b>Nov</b>	474 620	103 760	399 875	-	-	144	29 159	290 858	976 005	72 851	562 897	195 100	183 762
<b>Dic</b>	506 285	110 831	429 556	-	-	138	34 241	279 468	999 398	64 557	566 006	218 481	226 817

**8.1.b BALANCE CONSOLIDADO 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>13 Jul</b>	248 293	22 744	229 141	-	-	-	3 592	280 677	-5 861	-40 602	61 233	7 061	34 204	74 692	14 079
<b>Ago</b>	246 200	21 944	227 367	-	-	-	3 111	278 233	-5 861	-39 977	59 817	7 679	34 204	73 269	13 805
<b>Sep</b>	241 089	18 528	225 716	-	-	-	3 155	278 163	-5 861	-44 266	57 670	6 006	34 249	73 693	13 052
<b>Oct</b>	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
<b>Nov</b>	220 512	14 096	209 769	-	-	-	3 353	253 580	-5 861	-39 316	54 813	10 176	34 296	70 009	12 108
<b>Dic</b>	201 865	19 833	186 927	-	-	-	4 895	238 791	-5 861	-44 945	56 223	3 386	34 327	70 227	13 879
<b>14 Ene</b>	188 796	15 414	178 006	-	-	-	4 623	228 664	-6 265	-46 237	54 791	3 187	32 533	71 683	12 634
<b>Feb</b>	188 792	14 494	176 094	-	-	-	1 796	229 277	-6 316	-45 635	52 868	4 453	32 507	70 448	11 466
<b>Mar</b>	183 454	19 332	165 571	-	-	75	1 525	228 005	-6 436	-49 760	52 424	2 445	32 464	72 164	11 644
<b>Abr</b>	182 373	23 303	161 030	-	-	0	1 960	226 925	-6 436	-50 033	52 526	1 821	33 133	71 246	11 916
<b>May</b>	185 514	26 898	160 973	-	-	0	2 358	228 297	-6 436	-47 899	51 124	2 002	33 146	67 879	11 552
<b>Jun</b>	173 088	24 701	149 752	-	-	-	1 365	215 101	-6 436	-47 723	50 677	2 645	33 248	67 796	12 145
<b>Jul</b>	160 694	26 520	134 179	-	-	-	5	202 469	-6 436	-48 094	50 836	334	33 694	65 570	12 755
<b>Ago</b>	162 546	37 585	124 993	-	-	-	33	206 055	-6 436	-48 406	49 686	1 111	33 712	65 492	11 333
<b>Sep</b>	154 798	31 401	123 448	-	-	-	51	199 974	-6 436	-51 141	47 537	185	33 755	65 109	12 401
<b>Oct</b>	154 788	27 338	127 455	-	-	0	5	200 926	-6 436	-51 132	45 925	532	35 571	62 018	11 430
<b>Nov</b>	150 994	27 417	123 583	-	-	-	6	191 981	-6 436	-45 785	44 835	5 786	36 553	59 853	11 235
<b>Dic</b>	141 338	21 115	120 508	-	-	0	285	190 903	-6 436	-56 469	46 567	733	39 500	64 270	13 341

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

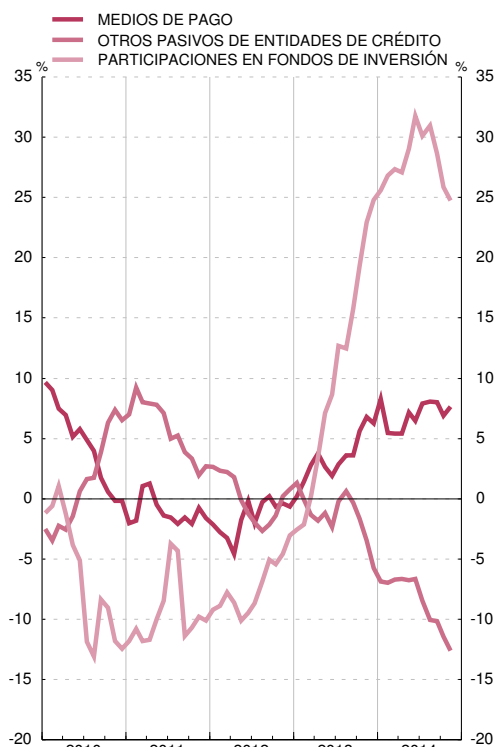
## 8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

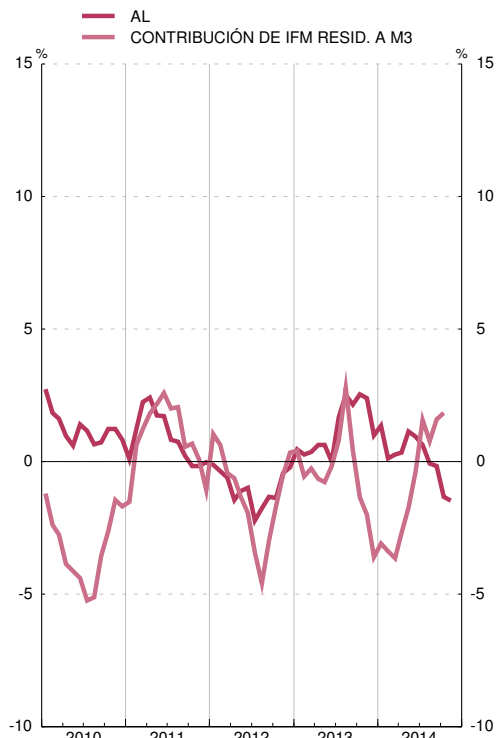
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión (b)				Pro memoria	
	Saldos	1 T 12	T 1/12		Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12		AL (f)	Contribución de IFM resid. a M3
			Efectivo	Depósitos (c)			Otros depósitos (d)	Cesiones temp. + valores de entidades de crédito	Depósitos en sucursales en exterior			Renta fija en euros (e)	Resto		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>11</b>	509 934	-1,6	-2,0	-1,5	575 573	2,7	-2,3	68,7	-28,3	139 105	-10,1	-15,6	-7,9	-0,0	-1,1
<b>12</b>	506 551	-0,7	-3,1	-0,1	580 209	0,8	-0,2	7,8	12,3	134 897	-3,0	-10,0	-0,5	-0,2	0,3
<b>13</b>	538 162	6,2	-5,3	8,8	546 763	-5,8	0,7	-48,3	-32,1	168 370	24,8	38,7	20,2	1,0	-3,6
<b>13 Ago</b>	523 169	3,6	-8,4	6,5	559 628	0,6	9,0	-48,4	-2,6	152 581	12,5	16,9	10,9	2,5	2,8
<b>Sep</b>	521 770	3,6	-8,2	6,4	556 365	-0,4	8,3	-50,9	-10,2	157 278	15,8	21,4	13,8	2,2	0,4
<b>Oct</b>	520 077	5,6	-8,1	8,9	553 922	-1,7	6,5	-51,2	-15,5	161 546	19,3	28,0	16,4	2,5	-1,4
<b>Nov</b>	531 935	6,8	-5,5	9,6	550 549	-3,5	4,4	-52,6	-33,2	164 781	23,0	36,5	18,5	2,4	-2,0
<b>Dic</b>	538 162	6,2	-5,3	8,8	546 763	-5,8	0,7	-48,3	-32,1	168 370	24,8	38,7	20,2	1,0	-3,6
<b>14 Ene</b>	P 535 663	8,3	-5,0	11,2	542 091	-6,9	0,0	-55,7	-26,0	172 038	25,6	41,5	20,3	1,4	-3,1
<b>Feb</b>	P 526 146	5,4	-4,9	7,7	538 217	-7,0	-0,7	-56,0	-28,7	176 025	26,8	42,8	21,6	0,1	-3,4
<b>Mar</b>	P 539 167	5,4	-6,4	7,9	532 641	-6,7	-1,0	-56,6	-22,5	180 820	27,3	38,7	23,5	0,3	-3,6
<b>Abr</b>	P 534 253	5,4	-7,3	8,2	526 824	-6,7	-1,8	-51,6	-32,5	183 840	27,1	37,7	23,4	0,3	-2,7
<b>May</b>	P 550 487	7,1	-7,6	10,3	523 616	-6,8	-3,1	-44,3	-30,3	188 532	29,0	37,2	26,2	1,1	-1,7
<b>Jun</b>	P 566 975	6,5	-7,6	9,4	515 534	-6,7	-3,7	-40,8	-12,7	193 934	31,7	33,0	31,3	0,9	-0,4
<b>Jul</b>	A 560 583	7,9	-7,4	11,2	509 293	-8,5	-5,7	-41,3	-20,6	197 159	30,1	31,5	29,6	0,6	1,6
<b>Ago</b>	A 565 232	8,0	-7,5	11,3	503 451	-10,0	-7,3	-43,3	-23,4	199 838	31,0	31,8	30,7	-0,1	0,8
<b>Sep</b>	A 563 678	8,0	-7,9	11,3	499 676	-10,2	-7,7	-41,6	-21,5	202 290	28,6	30,5	27,9	-0,2	1,6
<b>Oct</b>	A 555 948	6,9	-7,6	9,8	490 490	-11,5	-9,2	-41,6	-11,8	203 351	25,9	28,8	24,8	-1,3	1,8
<b>Nov</b>	A 572 449	7,6	-7,4	10,6	481 230	-12,6	-10,7	-40,1	0,8	205 601	24,8	26,5	24,1	-1,5	...

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



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

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

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

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

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

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

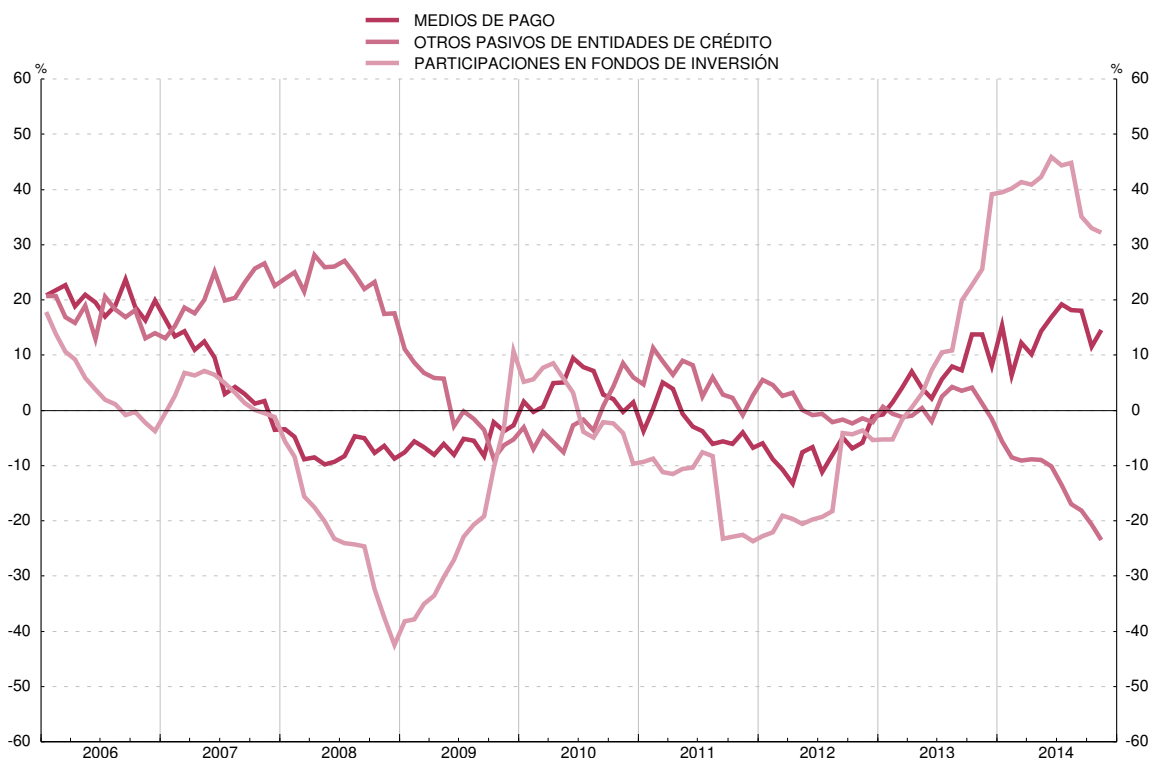
### 8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago (b)		Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión (c)			
	SalDOS	Tasa inter-anual	SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual	
					Otros depósitos (d)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (e)	Resto de fondos y sociedades de inversión
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>11</b>	111 209	-6,7	121 977	2,7	-10,9	61,4	18 095	-23,7	-26,9	-22,9
<b>12</b>	109 970	-1,1	119 402	-2,1	-7,1	9,9	17 121	-5,4	-4,9	-5,5
<b>13</b>	118 790	8,0	117 489	-1,6	3,7	-12,2	23 822	39,1	71,1	32,1
<b>13 Ago</b>	112 880	7,9	119 143	4,2	14,6	-15,0	20 089	10,9	27,3	7,0
<b>Sep</b>	113 428	7,3	119 218	3,5	16,3	-19,7	21 755	19,9	37,5	15,8
<b>Oct</b>	114 210	13,7	118 748	4,2	16,9	-19,1	22 191	22,7	45,7	17,6
<b>Nov</b>	118 405	13,7	117 163	1,2	12,8	-20,9	22 519	25,6	56,1	19,0
<b>Dic</b>	118 790	8,0	117 489	-1,6	3,7	-12,2	23 822	39,1	71,1	32,1
<b>14 Ene</b> P	120 788	15,4	113 595	-5,6	5,4	-27,9	24 209	39,5	71,3	32,3
<b>Feb</b> P	114 341	6,4	109 842	-8,5	1,2	-29,6	24 629	40,1	69,6	33,4
<b>Mar</b> P	126 069	12,3	107 678	-9,1	0,5	-31,3	26 253	41,3	67,2	35,3
<b>Abr</b> P	120 418	10,1	106 545	-8,8	-0,2	-28,7	26 537	40,9	64,2	35,4
<b>May</b> P	129 172	14,3	106 664	-9,0	-3,1	-23,4	27 027	42,3	61,2	37,7
<b>Jun</b> P	135 005	16,9	103 455	-10,1	-4,4	-24,4	28 398	45,9	50,2	44,8
<b>Jul</b> A	128 690	19,2	100 709	-13,5	-7,9	-27,4	28 777	44,4	47,2	43,6
<b>Ago</b> A	133 339	18,1	98 855	-17,0	-11,0	-32,0	29 101	44,9	46,3	44,5
<b>Sep</b> A	133 890	18,0	97 638	-18,1	-13,1	-31,2	29 389	35,1	40,8	33,5
<b>Oct</b> A	127 428	11,6	94 173	-20,7	-16,2	-32,7	29 504	33,0	38,9	31,3
<b>Nov</b> A	135 658	14,6	89 680	-23,5	-20,3	-32,2	29 763	32,2	36,8	30,8

#### SOCIEDADES NO FINANCIERAS Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

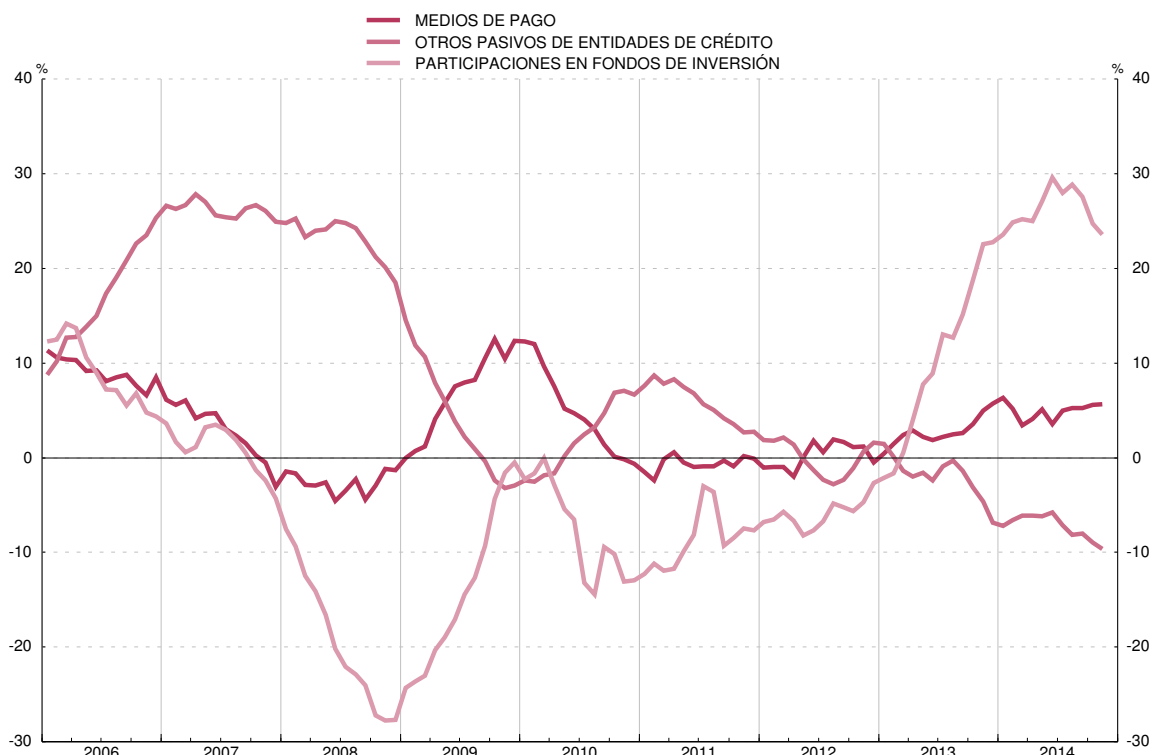
### 8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión (b)			
	Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual	
			Efec-tivo	Depó-sitos a la vista (c)			Otros depó-sitos (d)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (e)	Resto de fondos y socieda-des de inversión
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>11</b>	398 725	-0,1	-0,8	0,1	453 596	2,7	-0,3	57,5	121 010	-7,7	-14,3	-4,8
<b>12</b>	396 582	-0,5	-2,2	-0,0	460 807	1,6	1,2	6,0	117 776	-2,7	-10,5	0,4
<b>13</b>	419 372	5,7	-4,9	8,8	429 274	-6,8	0,2	-84,2	144 547	22,7	35,4	18,3
<b>13 Ago</b>	410 289	2,5	-7,8	5,6	440 484	-0,3	8,0	-75,5	132 491	12,7	15,8	11,5
<i>Sep</i>	408 342	2,6	-7,6	5,7	437 146	-1,4	6,8	-77,6	135 523	15,1	19,7	13,5
<i>Oct</i>	405 866	3,5	-7,6	6,9	435 173	-3,2	4,6	-79,8	139 355	18,8	26,1	16,2
<i>Nov</i>	413 530	5,0	-5,1	7,9	433 386	-4,6	2,8	-82,2	142 262	22,6	34,4	18,4
<i>Dic</i>	419 372	5,7	-4,9	8,8	429 274	-6,8	0,2	-84,2	144 547	22,7	35,4	18,3
<b>14 Ene</b>	P 414 875	6,3	-4,6	9,5	428 496	-7,2	-1,0	-85,4	147 830	23,6	38,4	18,4
<i>Feb</i>	P 411 805	5,2	-4,5	7,9	428 374	-6,6	-1,0	-86,5	151 396	24,9	39,9	19,7
<i>Mar</i>	P 413 099	3,4	-6,0	6,1	424 964	-6,1	-1,3	-87,7	154 567	25,2	35,6	21,5
<i>Abr</i>	P 413 835	4,1	-6,9	7,2	420 279	-6,1	-2,1	-86,2	157 303	25,0	34,8	21,4
<i>May</i>	P 421 315	5,1	-7,2	8,6	416 953	-6,2	-3,1	-82,5	161 504	27,1	34,6	24,3
<i>Jun</i>	P 431 970	3,6	-7,1	6,4	412 079	-5,8	-3,6	-76,3	165 535	29,6	31,0	29,0
<i>Jul</i>	A 431 892	5,0	-7,0	8,2	408 584	-7,1	-5,3	-74,8	168 382	28,0	29,7	27,3
<i>Ago</i>	A 431 892	5,3	-7,1	8,5	404 596	-8,1	-6,5	-73,1	170 737	28,9	30,0	28,4
<i>Sep</i>	A 429 788	5,3	-7,4	8,6	402 038	-8,0	-6,6	-70,9	172 901	27,6	29,3	26,9
<i>Oct</i>	A 428 519	5,6	-7,2	8,9	396 316	-8,9	-7,8	-66,4	173 847	24,8	27,5	23,7
<i>Nov</i>	A 436 791	5,6	-7,0	8,8	391 550	-9,7	-8,8	-61,0	175 838	23,6	25,3	22,9

#### HOGARES E ISFLSH Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

- a. Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 6, que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior.  
 b. Incluye sociedades de inversión de capital variable (SICAV).  
 c. Cuentas corrientes, cuentas de ahorro y depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.  
 d. Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.  
 e. La serie incluye las antiguas categorías FIAMM y FIM de renta fija en euros.

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

■ Serie representada gráficamente.

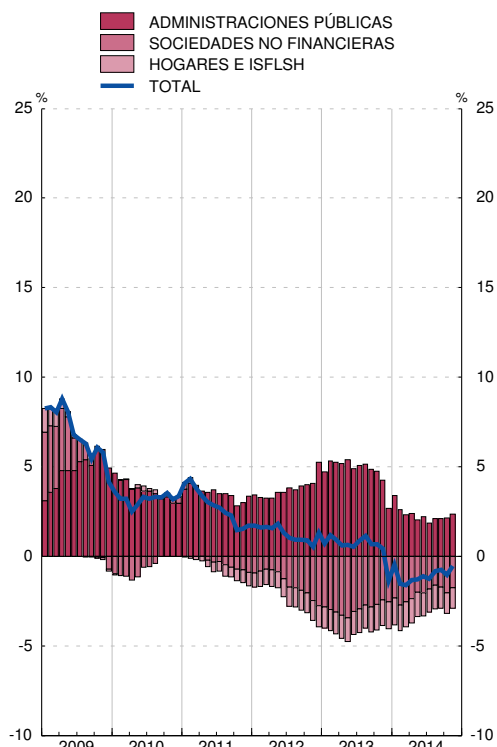
Millones de euros y porcentajes

	Total				Tasa interanual							Contribución a la tasa del total					
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH					Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH						
					Por sectores		Por instrumentos				Por sectores		Por instrumentos				
					Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crto fondos titul. y SGA(c)	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>11</b>	2 805 493	48 209	1,7	14,5	-2,2	-2,0	-2,4	-3,3	9,9	2,6	3,4	-1,7	-0,9	-0,8	-2,1	0,2	0,3
<b>12</b>	2 804 723	37 467	1,3	19,8	-5,3	-6,4	-3,8	-5,8	14,2	-7,2	5,3	-3,9	-2,7	-1,2	-3,5	0,3	-0,7
<b>13</b>	2 742 471	-38 147	-1,4	8,4	-5,9	-6,6	-5,1	-7,1	3,8	-1,8	2,7	-4,0	-2,5	-1,5	-4,0	0,1	-0,2
<b>13 Ago</b>	2 772 395	-10 241	1,1	17,8	-5,6	-6,6	-4,3	-6,6	11,1	-4,5	5,1	-4,0	-2,7	-1,3	-3,9	0,3	-0,4
<b>Sep</b>	2 774 314	3 844	0,7	16,6	-5,9	-6,9	-4,7	-6,9	9,3	-4,6	4,9	-4,2	-2,8	-1,4	-4,0	0,2	-0,5
<b>Oct</b>	2 767 003	-5 743	0,7	16,2	-5,8	-6,6	-4,8	-6,6	5,5	-4,0	4,8	-4,1	-2,7	-1,4	-3,8	0,2	-0,4
<b>Nov</b>	2 765 406	-655	0,4	14,3	-5,5	-6,0	-4,7	-6,5	4,7	-2,3	4,3	-3,8	-2,4	-1,4	-3,7	0,1	-0,2
<b>Dic</b>	2 742 471	-20 434	-1,4	8,4	-5,9	-6,6	-5,1	-7,1	3,8	-1,8	2,7	-4,0	-2,5	-1,5	-4,0	0,1	-0,2
<b>14 Ene</b>	P 2 765 638	13 697	-0,4	10,6	-5,6	-6,1	-5,1	-6,9	2,5	-0,6	3,4	-3,8	-2,3	-1,5	-3,8	0,1	-0,1
<b>Feb</b>	P 2 755 183	-8 381	-1,5	8,0	-6,2	-7,2	-4,9	-7,2	-1,5	-2,0	2,6	-4,2	-2,7	-1,4	-3,9	-0,0	-0,2
<b>Mar</b>	P 2 751 872	-1 398	-1,6	7,0	-5,9	-6,7	-4,8	-7,1	-0,2	-0,3	2,3	-3,9	-2,5	-1,4	-3,9	-0,0	-0,0
<b>Abr</b>	P 2 740 298	-10 983	-1,3	7,2	-5,5	-6,2	-4,6	-6,9	-0,7	0,7	2,4	-3,7	-2,3	-1,4	-3,8	-0,0	0,1
<b>May</b>	P 2 749 741	10 691	-1,3	6,1	-5,0	-5,4	-4,6	-6,4	1,0	0,8	2,1	-3,3	-2,0	-1,3	-3,4	0,0	0,1
<b>Jun</b>	P 2 768 076	9 950	-1,1	6,5	-5,0	-5,5	-4,4	-6,4	2,7	0,6	2,2	-3,3	-2,0	-1,3	-3,4	0,1	0,1
<b>Jul</b>	P 2 750 993	-15 068	-1,2	5,4	-4,7	-4,9	-4,5	-6,5	-0,3	4,0	1,9	-3,1	-1,8	-1,3	-3,5	-0,0	0,4
<b>Ago</b>	P 2 751 442	1 382	-0,8	6,1	-4,5	-4,4	-4,6	-6,4	-0,0	4,9	2,1	-2,9	-1,6	-1,3	-3,4	-0,0	0,5
<b>Sep</b>	P 2 755 268	5 788	-0,8	6,1	-4,4	-4,7	-4,1	-6,2	3,1	3,1	2,1	-2,9	-1,7	-1,2	-3,3	0,1	0,3
<b>Oct</b>	A 2 738 637	-12 975	-1,0	6,2	-4,8	-5,5	-4,0	-6,4	1,5	1,5	2,1	-3,2	-2,0	-1,1	-3,4	0,0	0,1
<b>Nov</b>	A 2 750 930	13 442	-0,5	6,8	-4,4	-4,8	-3,9	-5,9	1,6	1,8	2,4	-2,9	-1,8	-1,1	-3,1	0,0	0,2

FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

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

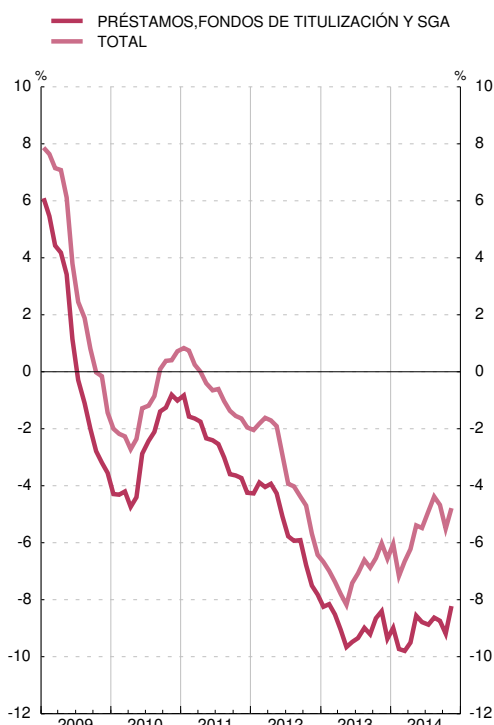
## 8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

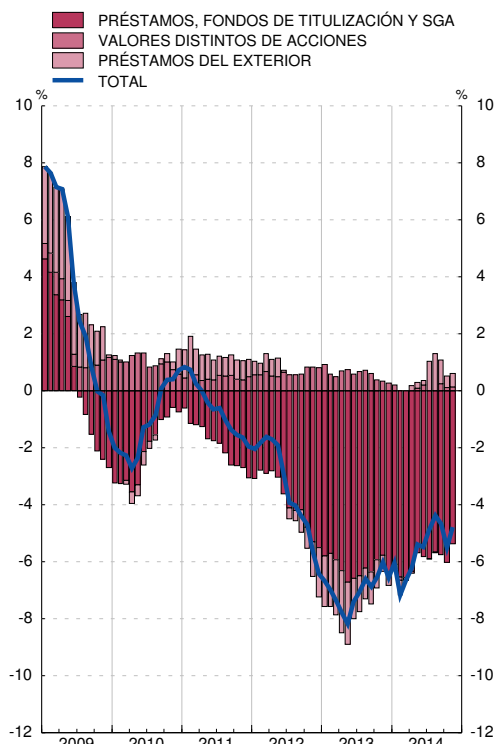
Millones de euros y porcentajes

	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 inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	del cual		Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	
							Saldo	Emisiones de filial. financ. resid.						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>11</b>	1 194 031	-24 440	-2,0	840 887	-4,2	-3,1	67 986	53 547	9,9	0,5	285 159	2,6	0,6	1 332
<b>12</b>	1 082 851	-76 783	-6,4	736 625	-7,8	-5,5	77 653	60 331	14,2	0,8	268 573	-7,2	-1,7	28 680
<b>13</b>	993 308	-71 010	-6,6	646 868	-9,4	-6,4	80 615	60 529	3,8	0,3	265 826	-1,8	-0,5	37 970
<b>13 Ago</b>	1 021 363	-4 427	-6,6	672 286	-9,0	-6,2	80 543	60 395	11,1	0,7	268 533	-4,5	-1,1	39 512
<b>Sep</b>	1 019 018	-790	-6,9	670 068	-9,2	-6,4	80 826	60 661	9,3	0,6	268 124	-4,6	-1,1	39 331
<b>Oct</b>	1 018 525	813	-6,6	666 891	-8,7	-5,9	81 408	60 766	5,5	0,4	270 226	-4,0	-1,0	38 985
<b>Nov</b>	1 013 471	-4 390	-6,0	662 328	-8,4	-5,8	81 241	60 458	4,7	0,3	269 901	-2,3	-0,6	38 755
<b>Dic</b>	993 308	-18 410	-6,6	646 868	-9,4	-6,4	80 615	60 529	3,8	0,3	265 826	-1,8	-0,5	37 970
<b>14 Ene</b>	P 1 002 125	-923	-6,1	642 499	-9,0	-6,1	81 159	60 507	2,5	0,2	278 467	-0,6	-0,1	38 882
<b>Feb</b>	P 986 465	-13 871	-7,2	634 156	-9,7	-6,5	76 767	56 448	-1,5	-0,1	275 542	-2,0	-0,5	38 056
<b>Mar</b>	P 984 494	-655	-6,7	627 816	-9,8	-6,6	78 193	56 529	-0,2	-0,0	278 485	-0,3	-0,1	37 646
<b>Abr</b>	P 982 906	-1 276	-6,2	623 461	-9,5	-6,3	78 993	56 673	-0,7	-0,0	280 452	0,7	0,2	37 486
<b>May</b>	P 980 552	-1 533	-5,4	618 882	-8,6	-5,7	81 288	58 204	1,0	0,1	280 382	0,8	0,2	37 714
<b>Jun</b>	P 984 991	-4 423	-5,5	612 657	-8,8	-5,8	81 758	58 719	2,7	0,2	290 576	0,6	0,1	37 630
<b>Jul</b>	P 983 026	-3 488	-4,9	605 657	-8,9	-5,9	80 353	57 577	-0,3	-0,0	297 016	4,0	1,0	37 574
<b>Ago</b>	P 983 626	1 062	-4,4	600 069	-8,6	-5,7	80 524	57 711	-0,0	-0,0	303 032	4,9	1,3	37 571
<b>Sep</b>	P 978 668	-3 688	-4,7	595 459	-8,7	-5,7	83 318	60 031	3,1	0,2	299 892	3,1	0,8	37 667
<b>Oct</b>	A 968 202	-7 567	-5,5	587 059	-9,2	-6,0	82 589	60 639	1,5	0,1	298 553	1,5	0,4	37 628
<b>Nov</b>	A 970 695	3 186	-4,8	589 249	-8,2	-5,4	82 549	60 687	1,6	0,1	298 898	1,8	0,5	37 362

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

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



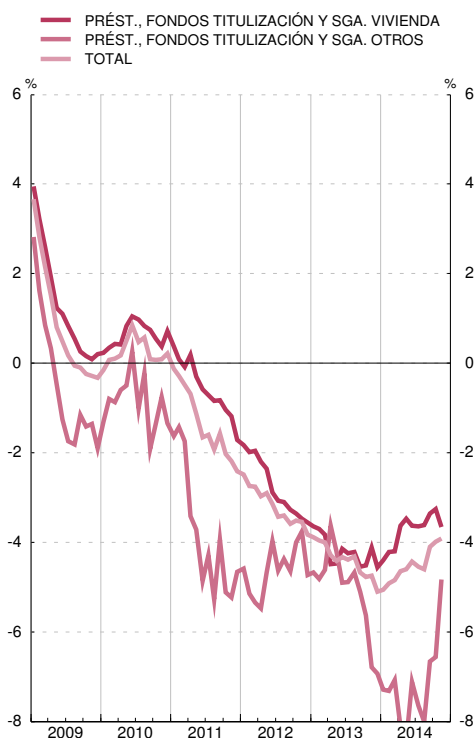
## 8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

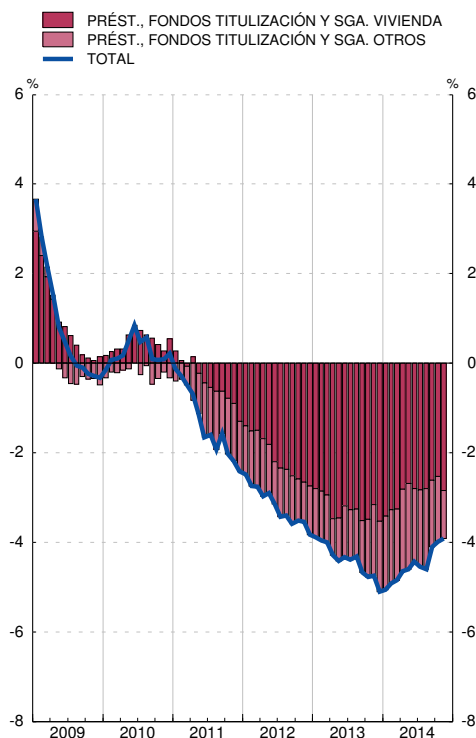
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes, préstamos titulizados fuera del balance y préstamos transferidos a SGA Vivienda (b)			Préstamos de entidades de crédito residentes, préstamos titulizados fuera del balance y préstamos transferidos a SGA Otros (b)			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance y préstamos transferidos a SGA (b)	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Vivienda	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>11</b>	867 932	-21 623	-2,4	666 866	-1,7	-1,3	201 065	-4,7	-1,1	10 336	547
<b>12</b>	830 879	-33 213	-3,8	641 948	-3,6	-2,7	188 930	-4,7	-1,1	8 813	801
<b>13</b>	782 982	-42 324	-5,1	610 846	-4,6	-3,5	172 136	-6,9	-1,6	6 451	450
<b>13 Ago</b>	799 427	-3 220	-4,3	620 682	-4,2	-3,3	178 745	-4,7	-1,1	6 568	678
<i>Sep</i>	794 053	-5 003	-4,7	616 998	-4,5	-3,5	177 055	-5,1	-1,2	6 501	680
<i>Oct</i>	790 637	-3 154	-4,8	614 647	-4,5	-3,5	175 991	-5,6	-1,3	6 455	631
<i>Nov</i>	794 159	3 798	-4,7	615 385	-4,1	-3,2	178 774	-6,8	-1,6	6 397	627
<i>Dic</i>	782 982	-10 427	-5,1	610 846	-4,6	-3,5	172 136	-6,9	-1,6	6 451	450
<b>14 Ene</b>	P 778 382	-4 329	-5,1	608 466	-4,4	-3,4	169 916	-7,3	-1,7	5 977	427
<i>Feb</i>	P 774 654	-3 444	-4,9	606 754	-4,2	-3,3	167 899	-7,3	-1,6	6 059	454
<i>Mar</i>	P 771 535	-2 521	-4,8	605 124	-4,2	-3,3	166 411	-7,1	-1,6	5 982	464
<i>Abr</i>	P 768 690	-2 566	-4,6	604 752	-3,6	-2,8	163 939	-8,2	-1,8	5 873	474
<i>May</i>	P 766 449	-1 813	-4,6	603 105	-3,5	-2,7	163 344	-8,5	-1,9	5 815	491
<i>Jun</i>	P 770 479	4 506	-4,4	601 000	-3,6	-2,8	169 479	-7,1	-1,6	5 562	669
<i>Jul</i>	P 761 782	-8 299	-4,5	598 657	-3,6	-2,8	163 124	-7,6	-1,7	5 535	628
<i>Ago</i>	P 757 858	-3 454	-4,6	596 498	-3,6	-2,8	161 360	-8,0	-1,8	5 490	600
<i>Sep</i>	P 756 363	-801	-4,1	591 522	-3,4	-2,6	164 841	-6,7	-1,5	5 437	609
<i>Oct</i>	A 753 467	-2 141	-4,0	589 729	-3,2	-2,5	163 738	-6,6	-1,5	5 355	590
<i>Nov</i>	A 757 182	4 172	-3,9	587 784	-3,7	-2,8	169 398	-4,8	-1,1	5 304	573

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).

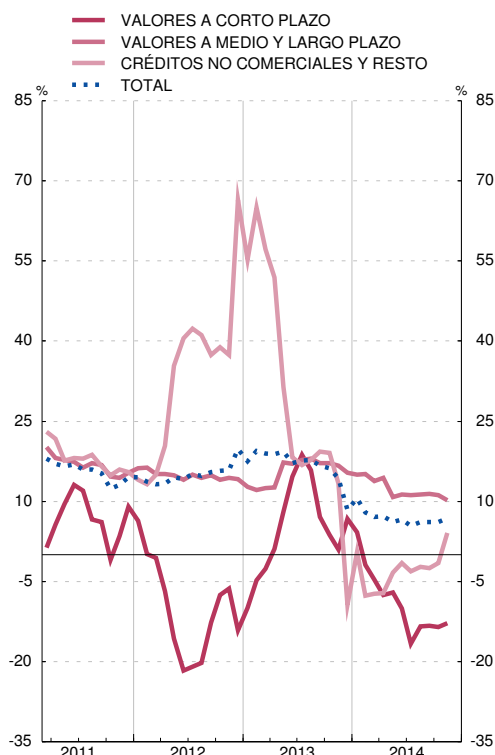
## 8.8. FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

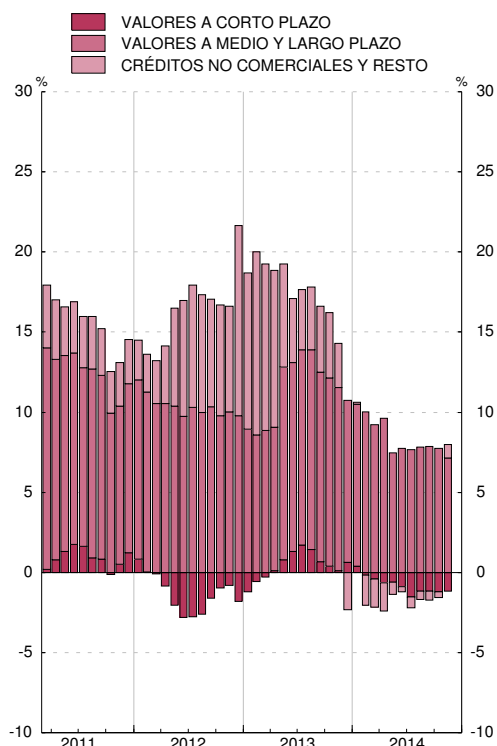
Millones de euros y porcentajes

	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>	568 700	128 929	29,3	86 395	33 361	62,9	7,6	386 283	82 935	27,3	18,9	96 022	12 633	15,1	2,9
<b>10</b>	649 259	80 559	14,2	88 201	1 806	2,1	0,3	446 025	59 742	15,5	10,5	115 033	19 010	19,8	3,3
<b>11</b>	743 531	94 272	14,5	96 153	7 952	9,0	1,2	514 546	68 521	15,4	10,6	132 831	17 798	15,5	2,7
<b>12</b>	890 993	147 463	19,8	82 563	-13 590	-14,1	-1,8	587 324	72 778	14,1	9,8	221 106	88 275	66,5	11,9
<b>13 Jun</b>	P 950 417	5 137	17,1	82 989	1 234	14,6	1,3	656 433	6 206	17,0	11,8	210 996	-2 302	18,2	4,0
<b>Jul</b>	P 954 200	3 782	17,7	87 660	4 672	18,7	1,7	655 373	-1 060	17,8	12,2	211 166	171	16,8	3,7
<b>Ago</b>	P 951 606	-2 594	17,8	83 451	-4 209	15,8	1,4	659 049	3 676	18,0	12,5	209 106	-2 060	17,8	3,9
<b>Sep</b>	P 961 242	9 637	16,6	85 402	1 951	7,1	0,7	665 371	6 323	17,1	11,8	210 469	1 363	19,3	4,1
<b>Oct</b>	P 957 840	-3 402	16,2	86 420	1 018	3,7	0,4	661 988	-3 383	17,2	11,8	209 432	-1 037	19,1	4,1
<b>Nov</b>	P 957 777	-64	14,3	88 308	1 888	1,0	0,1	671 856	9 868	16,7	11,4	197 613	-11 820	13,3	2,8
<b>Dic</b>	P 966 181	8 404	8,4	88 106	-202	6,7	0,6	677 640	5 784	15,4	10,1	200 434	2 822	-9,3	-2,3
<b>14 Ene</b>	P 985 131	18 950	10,6	87 745	-361	4,1	0,4	688 475	10 835	15,0	10,1	208 911	8 476	0,5	0,1
<b>Feb</b>	P 994 065	8 934	8,0	83 470	-4 275	-2,0	-0,2	703 643	15 168	15,1	10,0	206 951	-1 959	-7,7	-1,9
<b>Mar</b>	P 995 843	1 778	7,0	79 415	-4 055	-4,6	-0,4	709 546	5 903	13,7	9,2	206 881	-70	-7,3	-1,8
<b>Abr</b>	P 988 702	-7 141	7,2	75 069	-4 346	-7,5	-0,7	707 225	-2 322	14,4	9,6	206 408	-473	-7,2	-1,7
<b>May</b>	P 1 002 739	14 038	6,1	76 000	931	-7,0	-0,6	720 703	13 478	10,8	7,5	206 037	-371	-3,4	-0,8
<b>Jun</b>	P 1 012 606	9 867	6,5	74 652	-1 347	-10,0	-0,9	730 181	9 478	11,2	7,8	207 773	1 736	-1,5	-0,3
<b>Jul</b>	A 1 006 185	-6 421	5,4	73 032	-1 620	-16,7	-1,5	728 613	-1 568	11,2	7,7	204 540	-3 233	-3,1	-0,7
<b>Ago</b>	A 1 009 959	3 774	6,1	72 271	-761	-13,4	-1,2	733 324	4 711	11,3	7,8	204 364	-176	-2,3	-0,5
<b>Sep</b>	A 1 020 236	10 277	6,1	74 078	1 806	-13,3	-1,2	741 029	7 705	11,4	7,9	205 130	766	-2,5	-0,6
<b>Oct</b>	A 1 016 969	-3 267	6,2	74 759	681	-13,5	-1,2	736 145	-4 884	11,2	7,7	206 065	935	-1,6	-0,4
<b>Nov</b>	A 1 023 053	6 084	6,8	77 028	2 269	-12,8	-1,2	740 269	4 124	10,2	7,1	205 756	-309	4,1	0,9

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.

Nota: Los saldos de deuda se han elaborado siguiendo la metodología del SEC 2010.

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

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

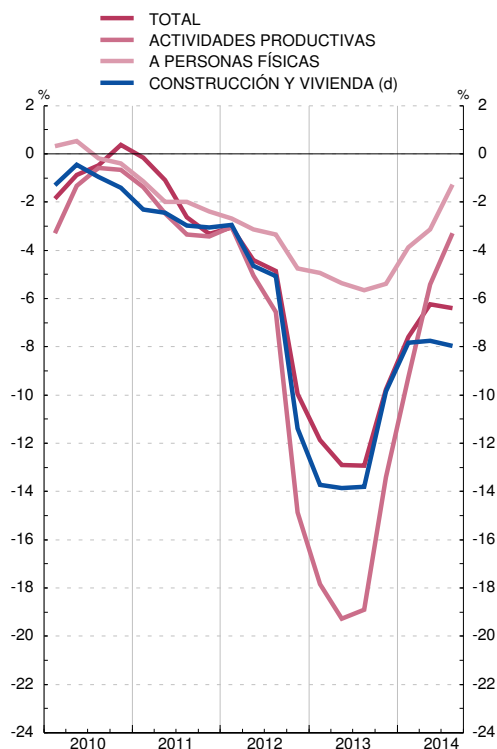
## 8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y EFC A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

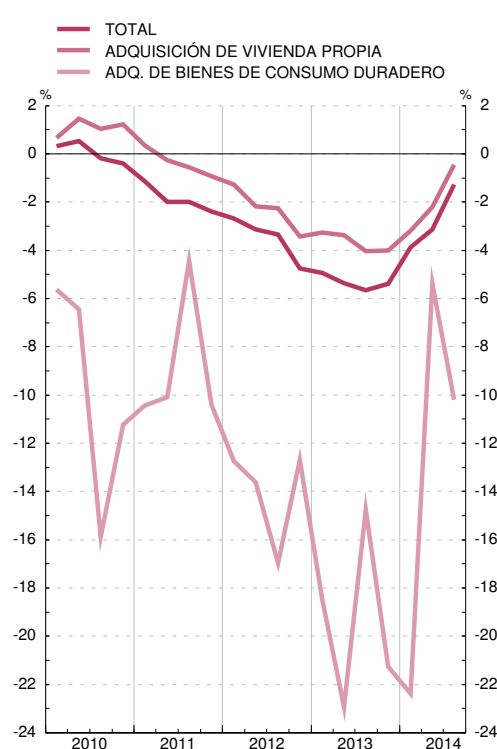
Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas					Otras financ.a personas físicas por func. de gasto					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
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
<b>09</b>	1 837 038	999 570	23 123	152 199	130 438	693 809	322 984	813 939	654 566	624 755	49 273	110 101	5 523	18 006	1 107 988	
<b>10</b>	1 843 952	1 012 916	23 128	152 376	114 519	722 893	315 782	812 781	662 798	632 449	42 068	107 916	6 096	12 159	1 093 099	
<b>11</b>	1 782 555	970 773	21 782	143 246	98 546	707 198	298 323	793 430	656 452	626 550	37 686	99 292	7 000	11 352	1 053 321	
<b>12</b>	1 604 961	829 788	20 217	131 109	76 217	602 246	224 015	755 689	633 138	605 057	32 904	89 647	6 976	12 507	933 370	
<b>11 //</b>	1 817 800	994 086	22 435	146 481	105 489	719 681	308 424	805 058	658 999	628 377	40 201	105 858	5 898	12 759	1 072 912	
<b>11 ///</b>	1 788 847	976 280	22 203	145 503	102 258	706 316	303 506	794 554	655 726	625 101	38 478	100 350	6 557	11 455	1 061 491	
<b>11 IV</b>	1 782 555	970 773	21 782	143 246	98 546	707 198	298 323	793 430	656 452	626 550	37 686	99 292	7 000	11 352	1 053 321	
<b>12 /</b>	1 768 488	968 348	21 416	139 850	96 193	710 889	295 696	782 441	649 716	620 182	35 835	96 890	6 643	11 055	1 041 606	
<b>12 //</b>	1 744 215	944 709	21 085	138 007	91 869	693 749	286 942	779 915	644 201	614 707	34 726	100 988	7 013	12 578	1 023 012	
<b>12 ///</b>	1 701 789	916 389	20 852	135 138	87 794	672 604	280 245	767 855	639 522	610 943	31 953	96 381	6 910	10 635	1 007 561	
<b>12 IV</b>	1 604 961	829 788	20 217	131 109	76 217	602 246	224 015	755 689	633 138	605 057	32 904	89 647	6 976	12 507	933 370	
<b>13 /</b>	1 558 660	798 151	19 138	127 110	69 013	582 891	204 281	743 849	625 439	599 955	29 212	89 199	6 759	9 901	898 732	
<b>13 //</b>	1 519 123	763 059	18 974	122 351	64 195	557 539	198 432	738 107	618 663	593 929	26 762	92 683	6 754	11 203	881 290	
<b>13 ///</b>	1 481 543	742 033	18 731	118 251	62 934	542 117	195 083	724 319	610 497	586 299	27 239	86 583	6 882	8 309	868 514	
<b>13 IV</b>	1 448 244	719 180	18 448	115 465	60 154	525 113	176 822	714 984	604 395	580 784	25 910	84 679	6 299	7 781	841 371	
<b>14 /</b>	R1 440 349	712 509	17 756	113 148	58 386	523 218	170 839	713 733	599 144	576 464	22 671	91 918	6 221	7 887	828 369	
<b>14 //</b>	1 423 178	693 553	17 571	110 307	55 436	510 239	161 218	713 717	595 437	573 393	25 321	92 959	6 376	9 532	812 091	
<b>14 ///</b>	P1 386 860	671 336	17 793	108 673	53 403	491 467	156 197	697 741	586 086	564 252	24 459	87 196	6 972	10 811	795 686	

CRÉDITO POR FINALIDADES  
Tasas de variación interanual (c)



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



FUENTE: BE.

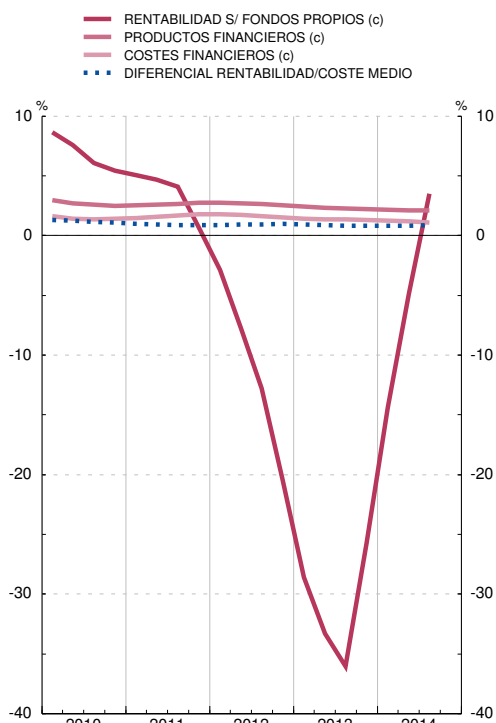
- a. Véanse los cuadros 4.13, 4.18 y 4.23 del Boletín Estadístico y sus notas que difunden en [www.bde.es](http://www.bde.es) y nota de novedades de Boletín Estadístico de junio 2014.
- b. Recoge los préstamos y créditos a hogares para la adquisición de terrenos y fincas rústicas, la adquisición de valores, la adquisición de bienes y servicios corrientes no considerados de consumo duradero (por ejemplo, préstamos para financiar gastos de viaje) y los destinados a finalidades diversas no incluidos entre los anteriores.
- c. Los activos titulizados que han vuelto al balance como consecuencia de la entrada en vigor de la CBE 4/2004, han introducido una ruptura en las series en junio de 2005. Las tasas representadas en el gráfico se han ajustado para eliminar este efecto.
- d. Comprende: construcción, actividades inmobiliarias y adquisición y rehabilitación de viviendas.

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

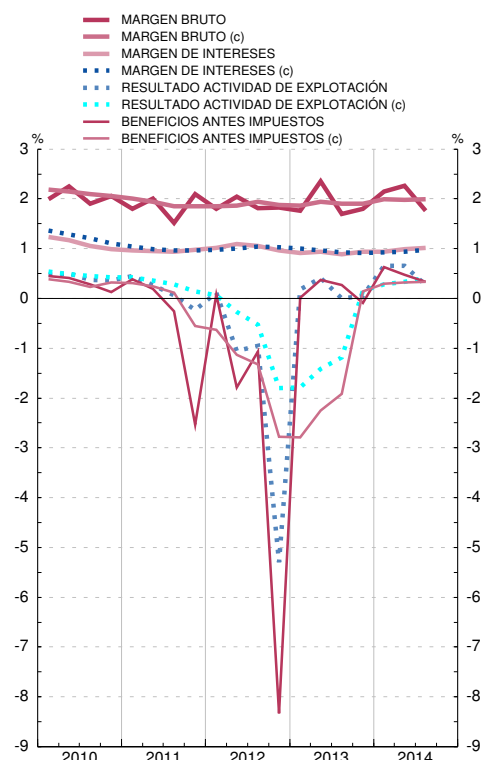
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado											En porcentaje				
	1	2	3	4	5	6	7		8	9	10	11	12	13	14	15
							Del cual	Otros resultados de explotación								
Productos financieros	Costes	Margen de intereses	Rendimiento instru. cap. y otros pto. y gastos	Margen bruto	Gastos de explotación	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>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>13</b>	2,2	1,2	0,9	0,9	1,8	1,0	0,5	0,8	0,1	0,4	-0,1	2,0	2,4	1,6	0,8	
<b>11 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 I</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>12 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>12 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>12 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 I</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>13 II</b>	2,3	1,3	0,9	1,4	2,4	0,9	0,5	1,0	0,4	0,2	0,4	-34,3	2,5	1,7	0,9	
<b>13 III</b>	2,2	1,3	0,9	0,8	1,7	0,9	0,5	0,8	-0,0	0,4	0,3	-29,3	2,4	1,6	0,8	
<b>13 IV</b>	2,2	1,2	0,9	0,9	1,8	1,0	0,5	0,8	0,1	0,4	-0,1	2,0	2,4	1,6	0,8	
<b>14 I</b>	2,1	1,1	0,9	1,2	2,2	1,0	0,5	0,5	0,7	0,2	0,6	3,9	2,3	1,5	0,8	
<b>14 II</b>	2,1	1,1	1,0	1,3	2,3	1,0	0,5	0,7	0,7	0,1	0,5	4,0	2,2	1,4	0,8	
<b>14 III</b>	2,0	1,0	1,0	0,7	1,8	1,0	0,5	0,5	0,3	0,2	0,3	4,1	2,2	1,3	0,9	

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



**CUENTA DE RESULTADOS**  
Ratios sobre balance ajustado medio



FUENTE: BE.

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

a. Beneficio antes de impuestos dividido por Fondos propios.

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

c. Media de los cuatro últimos trimestres.

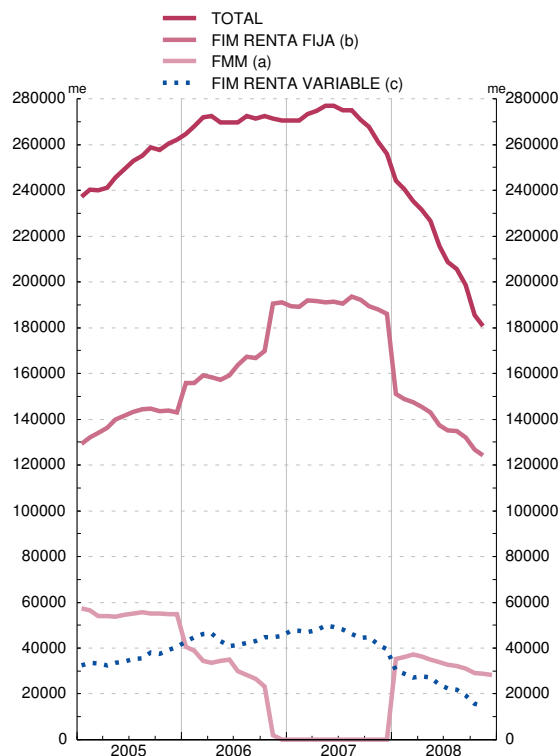
### 8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

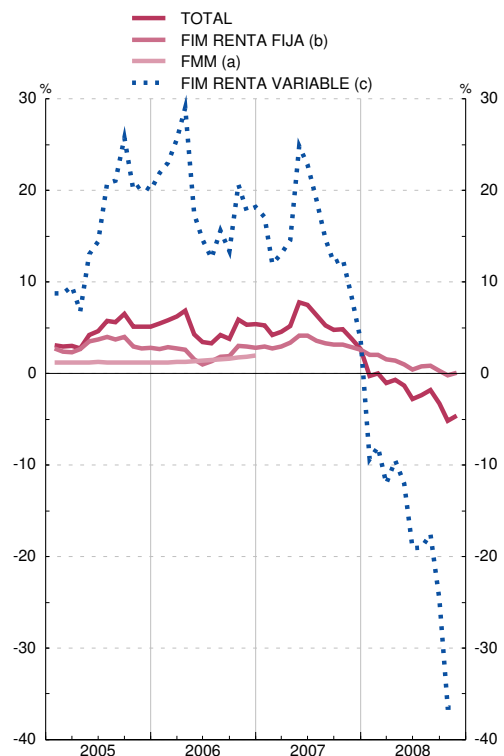
Millones de euros y porcentajes

	Total				FMM (a)				FIM renta fija (b)				FIM renta variable (c)				Otros fondos (d)
	Patrimonio	Variación mensual	De la cual		Patrimonio	Variación mensual	De la cual		Patrimonio	Variación mensual	De la cual		Patrimonio	Variación mensual	De la cual		Patrimonio
			Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses			Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses			Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses			Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<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.

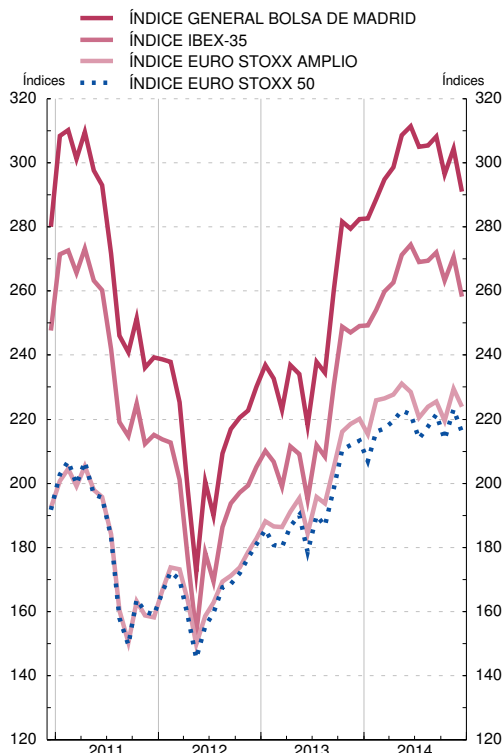
## 8.12. ÍNDICES DE COTIZACIÓN DE ACCIONES Y CONTRATACIÓN DE MERCADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

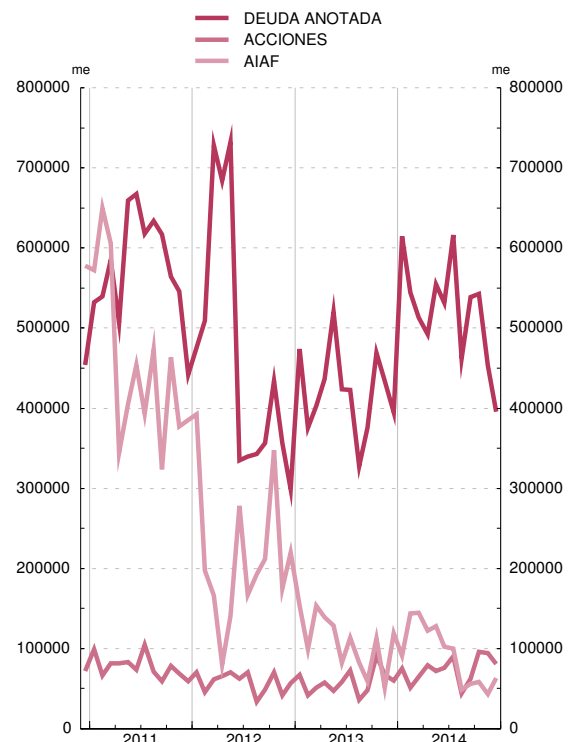
Índices, millones de euros y miles de contratos

	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>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>	883,52	8 718,64	283,43	2 809,28	698 744	46 094	5 057 285	1 293 402	-	27 462	-	5 778
<b>14</b>	P 1 073,64	10 529,84	320,84	3 167,93	884 349	38 114	6 259 928	1 099 992	-	26 367	-	7 236
<b>13 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>	1 001,44	9 837,60	312,01	3 086,64	67 126	3 694	434 287	51 145	...	2 473	...	556
<b>Dic</b>	1 011,98	9 916,70	314,31	3 109,00	60 333	2 953	394 748	118 995	...	2 692	...	479
<b>14 Ene</b>	1 012,85	9 920,20	307,33	3 013,96	74 939	2 530	614 391	90 964	...	2 988	...	660
<b>Feb</b>	1 034,34	10 114,20	322,43	3 149,23	50 973	2 418	544 467	143 929	...	1 524	...	523
<b>Mar</b>	1 056,06	10 340,50	323,35	3 161,60	64 726	4 182	513 320	144 325	...	2 423	...	582
<b>Abr</b>	1 070,05	10 459,00	324,97	3 198,39	78 741	3 687	492 433	122 334	...	1 836	...	559
<b>May</b>	1 106,04	10 798,70	329,79	3 244,60	72 282	3 009	554 780	128 261	...	1 848	...	535
<b>Jun</b>	1 116,05	10 923,50	326,10	3 228,24	75 549	2 732	531 607	101 957	...	2 384	...	540
<b>Jul</b>	1 092,82	10 707,20	314,68	3 115,51	90 178	4 509	616 036	100 025	...	2 375	...	585
<b>Ago</b>	1 094,63	10 728,80	319,65	3 172,63	44 238	2 459	462 166	48 558	...	1 205	...	542
<b>Sep</b>	1 104,62	10 825,50	321,96	3 225,93	62 114	2 656	538 956	55 548	...	2 109	...	583
<b>Oct</b>	1 062,15	10 477,80	313,30	3 113,32	95 633	3 425	543 022	58 337	...	2 550	...	875
<b>Nov</b>	1 090,60	10 770,70	327,56	3 250,93	94 176	2 743	452 975	42 990	...	2 165	...	622
<b>Dic</b>	P 1 042,46	10 279,50	319,67	3 146,43	80 799	3 764	395 775	62 765	...	2 960	...	630

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)

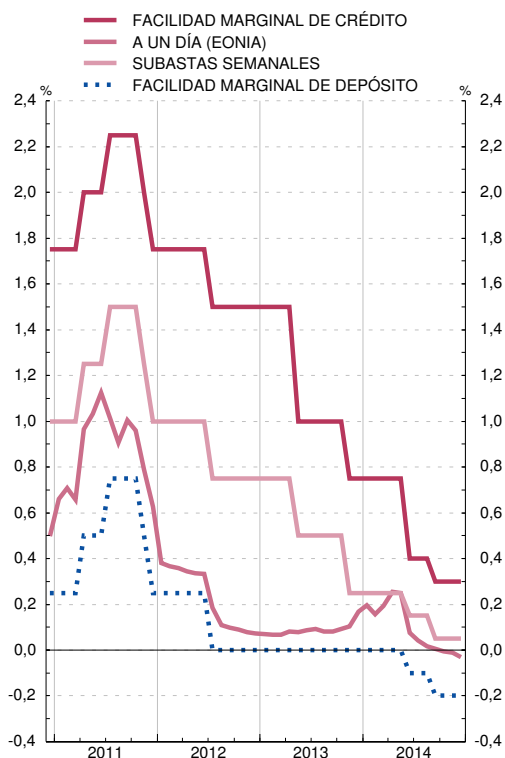
## 9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

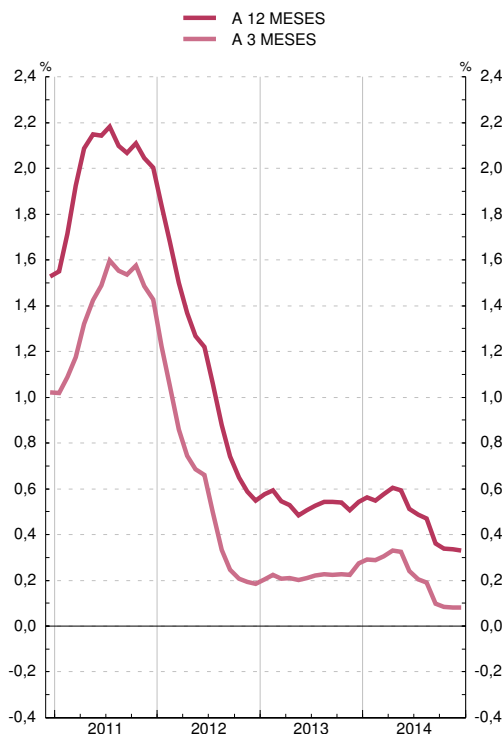
Medias de datos diarios. Porcentajes

	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	
<b>12</b>	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
<b>13</b>	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	-
<b>14</b>	0,05	0,05	0,30	-0,20	0,095	0,13	0,21	0,31	0,48	0,11	0,18	0,45	-	0,55	0,09	0,14	0,24	-
<b>13 Sep</b>	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	-
<b>Oct</b>	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	-
<b>Nov</b>	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	-
<b>Dic</b>	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	-
<b>14 Ene</b>	0,25	0,25	0,75	0,00	0,196	0,22	0,29	0,40	0,56	0,15	0,23	-	-	0,55	0,15	0,20	0,47	-
<b>Feb</b>	0,25	0,25	0,75	0,00	0,157	0,22	0,29	0,39	0,55	0,17	0,30	0,70	-	0,55	0,18	0,24	0,22	-
<b>Mar</b>	0,25	0,25	0,75	0,00	0,192	0,23	0,31	0,41	0,58	0,20	0,30	-	-	-	0,20	0,25	0,26	-
<b>Abr</b>	0,25	-	0,75	0,00	0,254	0,25	0,33	0,43	0,60	0,25	0,28	-	-	-	0,26	0,25	0,49	-
<b>May</b>	0,25	0,25	0,75	0,00	0,248	0,26	0,32	0,42	0,59	0,26	0,25	0,55	-	-	0,27	0,30	0,36	-
<b>Jun</b>	0,15	0,15	0,40	-0,10	0,076	0,15	0,24	0,33	0,51	0,10	0,15	-	-	-	0,08	0,15	0,17	-
<b>Jul</b>	0,15	0,15	0,40	-0,10	0,043	0,10	0,21	0,30	0,49	0,07	0,27	-	-	-	0,04	0,06	0,11	-
<b>Ago</b>	0,15	0,15	0,40	-0,10	0,018	0,09	0,19	0,29	0,47	0,07	0,13	0,42	-	-	-0,02	0,06	0,19	-
<b>Sep</b>	0,05	0,05	0,30	-0,20	0,007	0,02	0,10	0,20	0,36	0,05	0,08	-	-	-	-0,01	0,01	0,08	-
<b>Oct</b>	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,004	0,01	0,08	0,18	0,34	0,03	0,03	-	-	-	-0,01	0,03	0,06	-
<b>Nov</b>	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,012	0,01	0,08	0,18	0,34	0,02	0,06	0,37	-	-	-0,01	0,06	0,12	-
<b>Dic</b>	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,030	0,02	0,08	0,18	0,33	0,01	0,04	0,22	-	-	-0,03	0,14	0,30	-

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.

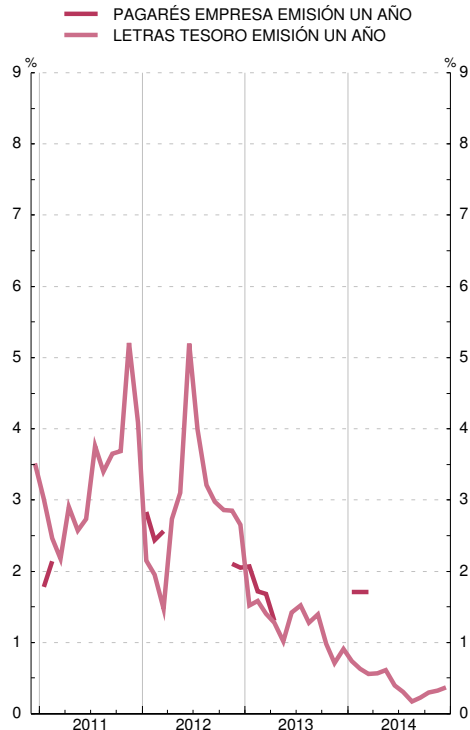
## 9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

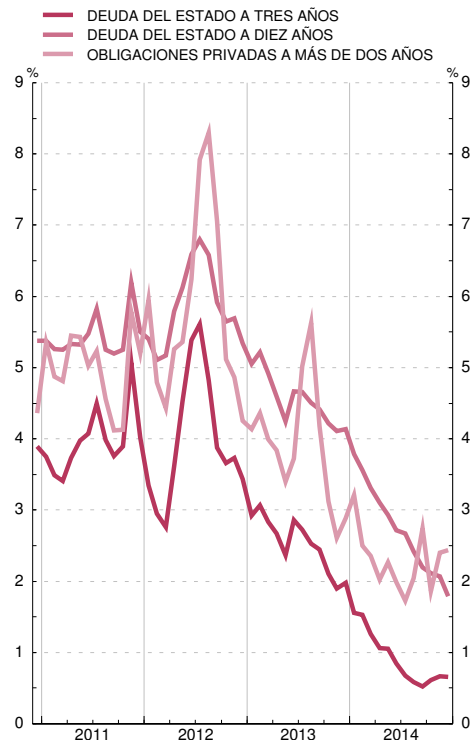
Porcentajes

	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	
<b>12</b>	2,93	2,67	2,40	3,24	3,93	4,79	5,72	-	6,14	3,98	5,85	5,80
<b>13</b>	1,25	1,17	1,47	3,10	2,48	3,43	4,76	5,18	5,46	2,53	4,56	3,91
<b>14</b>	0,43	0,41	1,71	0,97	1,01	1,52	2,73	3,62	3,77	0,92	2,72	2,30
<b>13 Sep</b>	1,39	1,23	-	2,91	2,24	3,50	4,53	4,83	-	2,45	4,42	4,18
<b>Oct</b>	0,98	0,87	-	3,01	2,08	3,08	-	-	5,21	2,10	4,22	3,12
<b>Nov</b>	0,71	0,71	1,00	2,74	2,12	2,89	-	-	-	1,90	4,11	2,61
<b>Dic</b>	0,91	0,89	-	3,49	2,20	2,72	4,12	-	-	1,98	4,14	2,89
<b>14 Ene</b>	0,74	0,73	1,71	2,88	1,62	2,41	3,85	4,22	-	1,56	3,78	3,21
<b>Feb</b>	0,63	0,62	1,71	1,13	1,59	2,29	3,58	-	4,54	1,53	3,56	2,50
<b>Mar</b>	0,56	0,56	1,71	0,91	1,35	2,00	3,36	3,87	-	1,26	3,31	2,36
<b>Abr</b>	0,57	0,56	-	0,91	1,04	1,68	3,07	3,55	-	1,06	3,10	2,02
<b>May</b>	0,61	0,59	-	0,79	1,06	1,67	2,99	3,52	-	1,05	2,93	2,27
<b>Jun</b>	0,40	0,37	-	0,87	0,89	1,41	2,80	-	-	0,85	2,71	1,99
<b>Jul</b>	0,30	0,24	-	0,93	0,70	1,61	2,10	-	3,53	0,67	2,67	1,73
<b>Ago</b>	0,17	0,16	-	0,63	-	1,44	2,70	-	-	0,58	2,42	2,04
<b>Sep</b>	0,23	0,18	-	0,70	0,58	-	2,29	-	3,61	0,52	2,20	2,74
<b>Oct</b>	0,30	0,30	-	0,47	-	0,29	2,23	2,91	-	0,61	2,11	1,86
<b>Nov</b>	0,32	0,31	-	0,72	0,68	1,08	2,15	-	3,47	0,67	2,07	2,40
<b>Dic</b>	0,37	0,35	-	0,66	0,60	0,90	1,75	-	-	0,66	1,79	2,44

### MERCADO PRIMARIO



### MERCADO SECUNDARIO



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



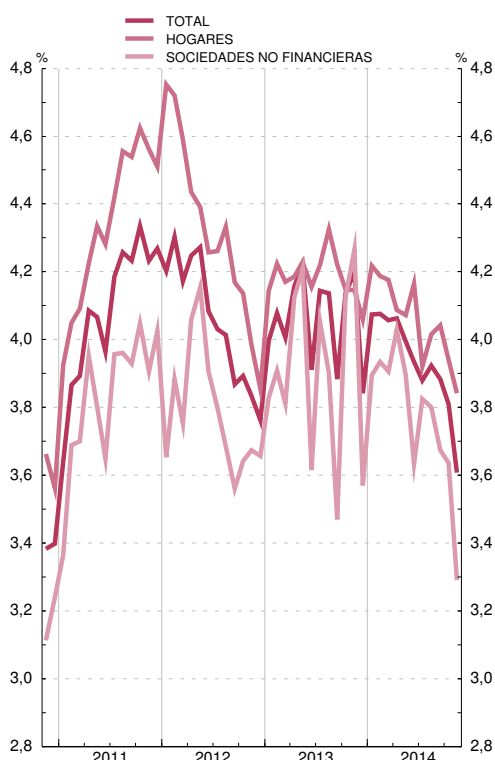
### 9.3. TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES. ENTIDADES DE CRÉDITO Y EFC. (CBE 4/2002) NEDD/SDDS (a)

■ Serie representada gráficamente.

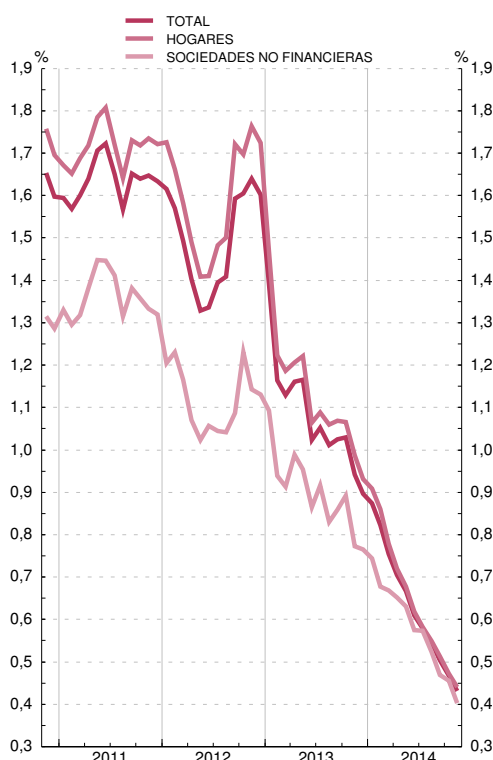
Porcentajes

	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				
		Tipo sintético	Vi-vienda	Consumo y otros fines (e)	Tipo sintético	Hasta 1 millón de euros	Más 1 millón de euros (c)		Tipo sintético	A la vista y pre-aviso	Depósitos a plazo	Cesiones temporales	Tipo sintético	A la vista	Depósitos a plazo	Cesiones temporales	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
<b>12</b>	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	
<b>13</b>	3,84	4,06	3,16	7,22	3,57	5,18	2,91	0,90	0,93	0,22	1,50	0,49	0,77	0,35	1,30	0,75	
<b>14</b>	A 3,61	3,84	2,88	7,16	3,29	4,33	2,43	0,43	0,44	0,20	0,66	0,48	0,40	0,35	0,49	0,30	
<b>13</b>	<i>Abr</i>	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
	<i>May</i>	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
	<i>Jun</i>	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
	<i>Jul</i>	4,14	4,22	3,19	7,78	4,05	5,62	3,14	1,05	1,09	0,18	1,78	0,28	0,92	0,38	1,58	0,37
	<i>Ago</i>	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
	<i>Sep</i>	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
	<i>Oct</i>	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
	<i>Nov</i>	4,20	4,15	3,19	7,43	4,27	5,24	3,71	0,94	0,99	0,17	1,62	0,12	0,77	0,37	1,30	0,33
	<i>Dic</i>	3,84	4,06	3,16	7,22	3,57	5,18	2,91	0,90	0,93	0,22	1,50	0,49	0,77	0,35	1,30	0,75
<b>14</b>	<i>Ene</i>	4,07	4,22	3,32	7,40	3,89	5,42	2,96	0,87	0,91	0,21	1,46	0,24	0,74	0,47	1,11	0,51
	<i>Feb</i>	4,08	4,19	3,28	7,46	3,93	5,21	3,02	0,82	0,86	0,21	1,37	0,41	0,68	0,42	1,00	0,39
	<i>Mar</i>	4,06	4,18	3,31	7,30	3,91	5,43	2,95	0,75	0,78	0,20	1,23	1,11	0,67	0,45	0,97	0,44
	<i>Abr</i>	4,06	4,09	3,19	7,36	4,03	5,32	3,07	0,71	0,72	0,20	1,13	0,56	0,65	0,43	0,96	0,19
	<i>May</i>	4,00	4,07	3,17	7,35	3,90	5,13	2,88	0,67	0,68	0,20	1,07	0,35	0,63	0,44	0,93	0,22
	<i>Jun</i>	3,94	4,16	3,31	7,16	3,63	4,91	3,00	0,61	0,62	0,19	0,98	0,21	0,58	0,43	0,82	0,10
	<i>Jul</i>	3,88	3,92	3,05	7,08	3,83	4,93	2,90	0,58	0,58	0,20	0,92	0,58	0,57	0,39	0,86	0,16
	<i>Ago</i>	3,92	4,02	3,07	7,48	3,80	4,80	3,00	0,54	0,55	0,19	0,86	0,37	0,52	0,40	0,73	0,09
	<i>Sep</i>	3,88	4,04	3,10	7,37	3,67	4,54	2,91	0,50	0,51	0,17	0,81	0,60	0,47	0,38	0,62	0,12
	<i>Oct</i>	3,81	3,94	3,02	7,21	3,64	4,53	2,74	0,47	0,47	0,17	0,74	0,51	0,46	0,35	0,63	0,15
	<i>Nov</i>	P 3,61	3,84	2,88	7,16	3,29	4,33	2,43	0,43	0,44	0,20	0,66	0,48	0,40	0,35	0,49	0,30

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).

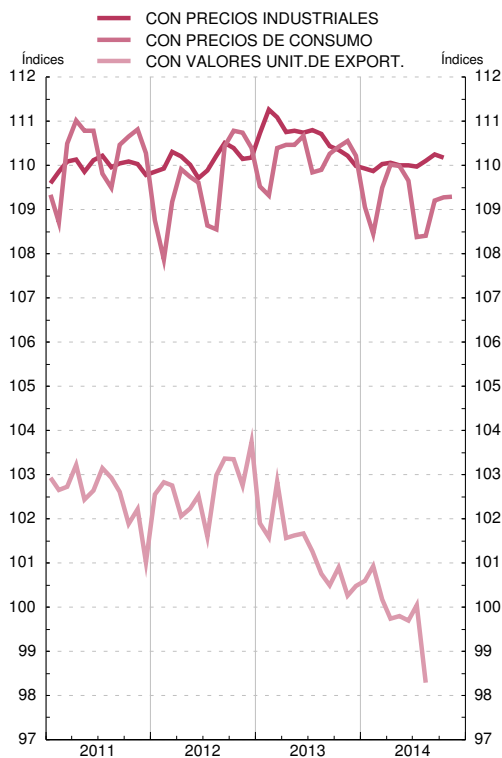
## 9.4. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LA UE 28 Y A LA ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

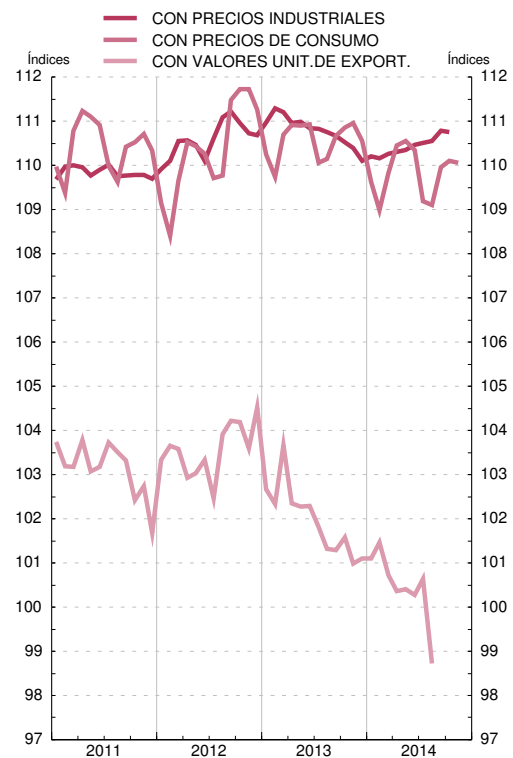
Base 1999 I = 100

	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>11</b>	110,0	110,2	107,8	102,5	101,9	107,9	108,2	105,8	101,0	109,8	110,4	108,5	111,6	103,1
<b>12</b>	110,1	109,6	102,0	102,7	101,4	108,6	108,0	100,6	101,7	110,6	110,3	103,3	108,2	103,6
<b>13</b>	110,7	110,2	99,4	101,3	101,9	108,6	108,1	97,6	99,8	110,8	110,6	100,1	104,6	102,0
<b>12 IV</b>	110,2	110,6	98,0	103,3	101,3	108,8	109,2	96,7	102,4	110,8	111,6	99,3	108,1	104,1
<b>13 I</b>	111,0	109,8	99,3	102,1	101,8	109,0	107,8	97,6	100,7	111,2	110,2	100,0	104,8	102,9
<b>II</b>	110,8	110,5	99,5	101,6	101,9	108,7	108,5	97,7	100,2	110,9	110,9	100,4	105,4	102,3
<b>III</b>	110,7	110,0	99,7	100,8	102,0	108,5	107,9	97,8	99,3	110,8	110,3	100,4	104,7	101,5
<b>IV</b>	110,2	110,4	99,1	100,5	101,9	108,1	108,3	97,2	99,1	110,3	110,8	99,8	103,4	101,2
<b>14 I</b>	109,9	109,0	97,6	100,6	101,9	107,9	107,0	95,8	99,1	110,2	109,5	98,3	101,5	101,1
<b>II</b>	110,0	109,9	98,2	99,7	101,7	108,1	108,0	96,5	98,4	110,4	110,5	99,0	104,9	100,3
<b>III</b>	110,1	108,7	...	...	101,6	108,4	106,9	...	...	110,6	109,4	...	...	...
<b>14 Mar</b>	110,0	109,5	97,6	100,2	101,9	108,0	107,4	95,8	98,7	110,3	109,8	98,3	101,5	100,7
<b>Abr</b>	110,1	110,0	...	99,7	101,9	108,0	108,0	...	98,3	110,3	110,4	...	...	100,4
<b>May</b>	110,0	110,0	...	99,8	101,8	108,1	108,1	...	98,5	110,3	110,6	...	...	100,4
<b>Jun</b>	110,0	109,6	98,2	99,7	101,6	108,2	107,9	96,5	98,5	110,5	110,4	99,0	104,9	100,3
<b>Jul</b>	110,0	108,4	...	100,0	101,6	108,3	106,7	...	98,9	110,5	109,2	...	...	100,6
<b>Ago</b>	110,1	108,4	...	98,3	101,7	108,3	106,6	...	97,1	110,6	109,1	...	...	98,7
<b>Sep</b>	110,2	109,2	...	...	101,6	108,5	107,5	...	...	110,8	110,0	...	...	...
<b>Oct</b>	110,2	109,3	...	...	101,5	108,5	107,6	...	...	110,8	110,1	...	...	...
<b>Nov</b>	...	109,3	...	...	101,6	...	107,6	...	...	110,1	...	...	...	...
<b>Dic</b>	...	...	...	...	101,6	...	...	...	...	...	...	...	...	...

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



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



FUENTE: BE.

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

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

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

d. Series trimestrales. En la definición de los índices, para España se usan las series de Coste Laboral Unitario (totales y manufacturas) obtenidas a partir de la información de la Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2008. Fuente INE.

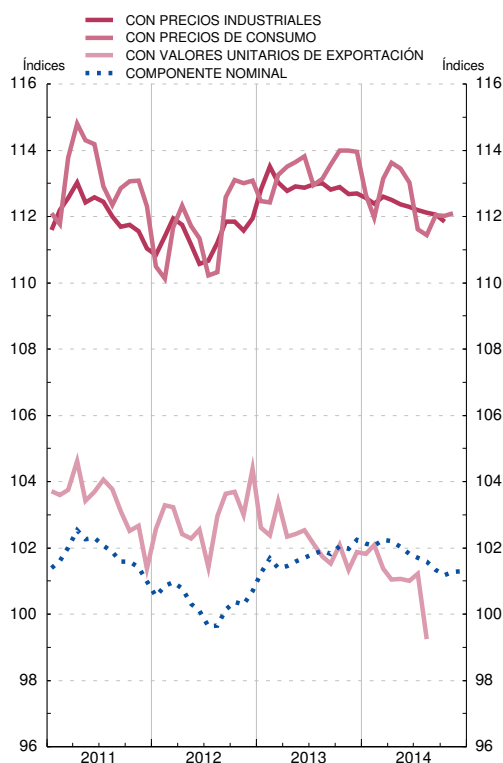
## 9.5. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS Y A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS

■ Serie representada gráficamente.

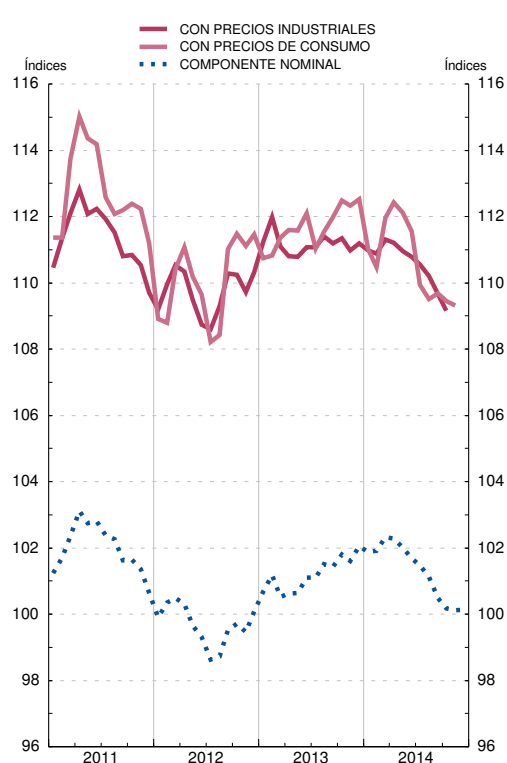
Base 1999 I = 100

	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>11</b>	112,1	113,1	115,5	103,4	101,8	110,1	111,1	113,5	102,2	111,4	112,7	102,0	109,2	110,5
<b>12</b>	111,4	111,7	110,5	103,0	100,4	111,0	111,3	110,1	103,3	109,7	110,1	99,7	110,1	110,4
<b>13</b>	112,9	113,4	108,4	102,2	101,7	111,0	111,5	106,5	101,1	111,2	111,7	101,2	109,9	110,4
<b>12 IV</b>	111,8	113,1	110,6	103,7	100,5	111,3	112,6	110,1	103,9	110,1	111,4	99,8	110,4	111,6
<b>13 I</b>	113,1	112,7	108,2	102,8	101,4	111,5	111,1	106,7	102,1	111,4	111,0	100,8	110,6	110,1
<b>II</b>	112,9	113,7	109,1	102,4	101,6	111,1	111,9	107,4	101,5	110,9	111,8	100,8	110,0	110,9
<b>III</b>	112,9	113,2	108,6	101,8	101,8	110,9	111,2	106,6	100,6	111,2	111,5	101,3	109,7	110,0
<b>IV</b>	112,8	114,0	107,5	101,8	102,1	110,4	111,7	105,3	100,4	111,2	112,4	101,8	109,2	110,4
<b>14 I</b>	112,5	112,6	105,7	101,8	102,1	110,2	110,2	103,5	100,3	111,1	111,2	102,0	108,8	109,0
<b>II</b>	112,4	113,4	109,2	101,0	102,0	110,2	111,1	107,0	99,7	111,0	112,0	102,0	108,8	109,8
<b>III</b>	112,1	111,7	...	...	101,5	110,4	110,0	...	...	110,1	109,7	101,0	109,0	108,6
<b>14 Mar</b>	112,6	113,1	105,7	101,4	102,2	110,1	110,7	103,5	99,8	111,3	112,0	102,3	108,8	109,4
<b>Abr</b>	112,5	113,6	...	101,1	102,2	110,1	111,2	...	99,6	111,2	112,4	102,3	108,7	109,9
<b>May</b>	112,4	113,5	...	101,1	102,0	110,1	111,2	...	99,7	111,0	112,1	102,0	108,8	109,9
<b>Jun</b>	112,3	113,0	109,2	101,0	101,8	110,3	111,0	107,0	99,9	110,8	111,6	101,7	108,9	109,7
<b>Jul</b>	112,2	111,6	...	101,2	101,7	110,3	109,8	...	100,2	110,6	109,9	101,5	109,0	108,4
<b>Ago</b>	112,1	111,4	...	99,2	101,6	110,4	109,7	...	98,4	110,2	109,5	101,1	109,0	108,3
<b>Sep</b>	112,1	112,0	...	...	101,3	110,6	110,6	...	...	109,7	109,7	100,5	109,1	109,2
<b>Oct</b>	111,8	112,0	...	...	101,2	110,5	110,7	...	...	109,2	109,4	100,2	109,0	109,3
<b>Nov</b>	...	112,1	...	...	101,3	...	110,7	...	...	...	109,3	100,1	...	109,2
<b>Dic</b>	...	...	...	...	101,3	...	...	...	...	...	...	100,1	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS



FUENTE: BE.

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

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

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

d. Series trimestrales. En la definición de los índices, para España se usan las series de Coste Laboral Unitario (totales y manufacturas) obtenidas a partir de la información de la Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 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, 2015  
ISSN: 1579 - 8623 (edición electrónica)

## SIGLAS, ABREVIATURAS Y SIGNOS UTILIZADOS

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

## SIGLAS DE PAÍSES Y MONEDAS

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

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

## ABREVIATURAS Y SIGNOS

M1	Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
M2	M1 + Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses + Depósitos a plazo hasta dos años.
M3	M2 + Cesiones temporales + Participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario + Valores distintos de acciones emitidos hasta dos años.
m€/me	Millones de euros.
mm	Miles de millones.
A	Avance.
P	Puesta detrás de una fecha [ene (P)], indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente esta es provisional.
pb	Puntos básicos.
pp	Puntos porcentuales.
SO	Serie original.
SD	Serie desestacionalizada.
$T_j^i$	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.