

BOLETÍN ECONÓMICO

11/2014

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema



ÍNDICE

Evolución reciente de la economía española	3
Resultados de las empresas no financieras en 2013 y hasta el tercer trimestre de 2014	17
La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2014, según la EPA	33
La Posición de Inversión Internacional de España en el primer semestre de 2014	41
Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: octubre de 2014	49
La construcción de la Unión Bancaria en la UE	67
La financiación en la recuperación de Estados Unidos y Reino Unido	77
Indicadores económicos	1*
Publicaciones del Banco de España	67*
Siglas, abreviaturas y signos utilizados	68*

Evolución del sector real de la economía española

De acuerdo con la estimación preliminar del INE, el PIB de la economía española creció un 0,5 % en el tercer trimestre del año (una décima menos que en el trimestre precedente). En términos interanuales, el avance del PIB habría sido del 1,6 %, 0,3 puntos porcentuales (pp) por encima de la tasa observada en el período abril-junio¹.

De acuerdo con la escasa información disponible referida al cuarto trimestre, la fase de expansión de la actividad se estaría prolongando en los meses finales del ejercicio. En el caso del consumo privado, los indicadores de confianza de los consumidores y de los comerciantes minoristas se situaron en octubre en un nivel algo inferior al observado en el promedio del tercer trimestre del año (véase el panel superior izquierdo del gráfico 1). Entre los indicadores cuantitativos, las matriculaciones de vehículos particulares se aceleraron en octubre, apoyadas en el previsible agotamiento de los fondos destinados al PIVE 6, hasta registrar un incremento intermensual del 7,6 % en términos de la serie corregida de efectos estacionales y de calendario. Por último, con información más retrasada, relativa al trimestre anterior, los ritmos de variación interanual del índice de comercio al por menor y de las ventas de bienes y servicios de las grandes empresas se aceleraron en septiembre.

La información publicada relativa a la inversión en bienes de equipo sugiere el mantenimiento del tono expansivo de los últimos trimestres (véase el panel superior derecho del gráfico 1). Por un lado, la Encuesta de Coyuntura Industrial del mes de octubre reflejó una clara mejoría del clima industrial en el sector productor de bienes de equipo. Por otro lado, la encuesta trimestral realizada por la Comisión Europea a los empresarios manufactureros mostró un ligero incremento de la utilización de la capacidad productiva al inicio del cuarto trimestre. Entre los indicadores de carácter cuantitativo, se dispone de información sobre las matriculaciones de vehículos de carga referida a octubre, que arroja un aumento del 14,3 % intermensual. Con información hasta septiembre, las ventas de bienes de equipo de las grandes empresas se ralentizaron en dicho mes, hasta una tasa interanual del 4,2 % (6,4 % en agosto), mientras que el índice de producción industrial de bienes de equipo (corregido de efectos de calendario y estacionalidad) registró un notable avance, del 5,3 % respecto a agosto.

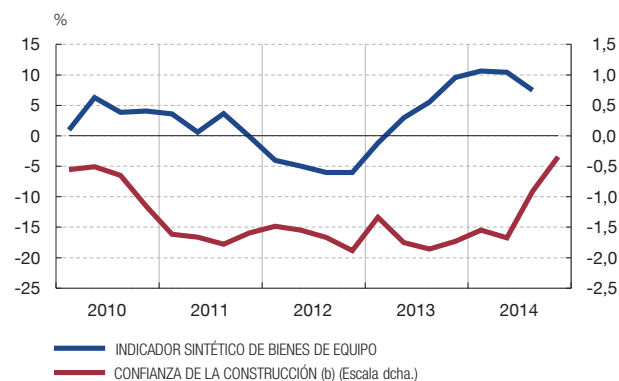
La mejoría mostrada por la inversión en construcción desde el inicio del año habría continuado en los meses recientes, a tenor de la información coyuntural conocida. Entre los indicadores contemporáneos referidos a los consumos intermedios, el consumo aparente de cemento y la producción de materiales de construcción volvieron a registrar tasas intertrimestrales positivas en el tercer trimestre, en términos de las series ajustadas de estacionalidad. Por su parte, los indicadores referidos al empleo han mostrado signos de mejoría. Así, en octubre, el número de afiliados a la Seguridad Social en el sector de la construcción mostró una tasa de variación intermensual ajustada de estacionalidad del 0,3 %, llevando la tasa interanual a niveles positivos por primera vez desde que se inició la crisis (0,6 %), y el paro registrado retrocedió un 18 % interanual, tasa similar a la observada en los meses precedentes. Por lo que respecta a los indicadores adelantados, los visados de vivienda afianzaron en agosto la trayectoria de suave recuperación de los meses anteriores,

¹ Los datos publicados por el INE corresponden al primer avance del PIB trimestral realizado en la base contable 2010 y, por tanto, elaborado de acuerdo con el nuevo estándar metodológico vigente en la Unión Europea: el Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales (SEC 2010).

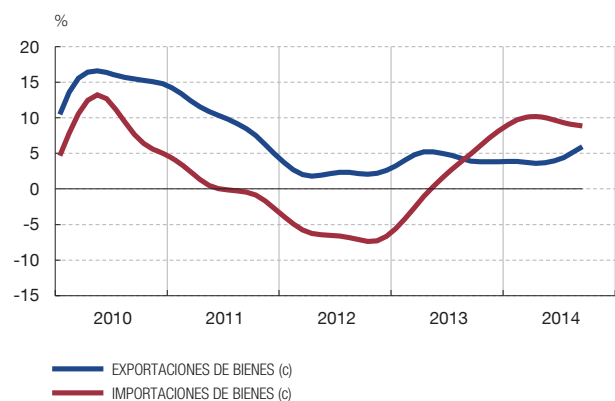
INDICADORES DE CONSUMO



INDICADORES DE INVERSIÓN



INDICADORES DE COMERCIO EXTERIOR



INDICADORES DE INDUSTRIA



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

a Tasas interanuales sobre tendencia.

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

c Tasas interanuales sin centrar, calculadas sobre la tendencia del indicador.

aunque su nivel sigue siendo muy reducido, y el valor de la obra civil presupuestada en los contratos de licitación mostró un incremento acumulado cercano al 80 % en el período de doce meses que acaba en septiembre.

Los flujos de comercio de bienes experimentaron un repunte significativo en septiembre, según los datos de Aduanas (véase el panel inferior izquierdo del gráfico 1). En concreto, las exportaciones reales aumentaron un 8,1 % en tasa interanual, tras el retroceso del 1 % del mes de agosto. Por grupos de productos, la aceleración fue generalizada, aunque cabe destacar el avance de los bienes de equipo y energéticos, que crecieron un 39 %, y de consumo duradero, que avanzaron un 14 %. Los incrementos de las ventas al exterior de bienes intermedios no energéticos y alimentos fueron mucho más modestos. Por destinos geográficos, las exportaciones extracomunitarias avanzaron con más intensidad (un 11,5 %) que las dirigidas a la UE (6,4 %), en contraste con lo sucedido en el tercer trimestre. En la vertiente importadora, los flujos comerciales reales experimentaron también un repunte significativo, hasta el 11,5 %. Desde el punto de vista del desglose por tipos de bienes, en septiembre sobresalieron los incrementos en las compras de bienes de consumo duradero y de equipo (32 % y 25,8 %, respectivamente). Los aumentos fueron también elevados en el caso de los bienes intermedios no energéticos (10,3 %) y algo más modestos en los bienes energéticos (5,8 %) y alimentos (3,1 %). En septiembre, el déficit comercial

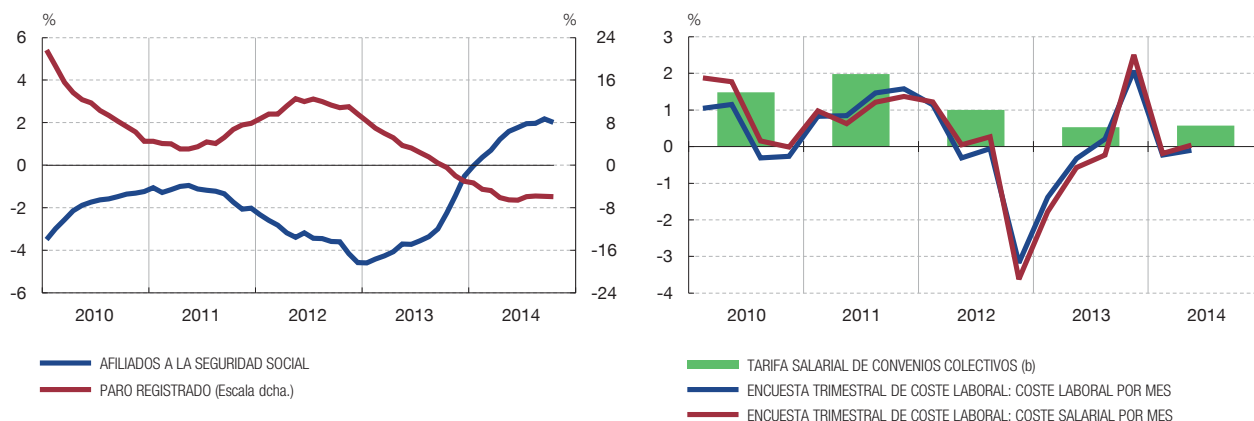
nominal descendió por primera vez desde el inicio del año (un 8,2 % interanual, hasta alcanzar los -2,4 mm de euros). Esta corrección reflejó la caída del déficit energético (-21,7 %), que compensó la reducción del superávit no energético. En el conjunto de los nueve primeros meses de 2014, el déficit comercial se amplió un 71,3 % en relación con las mismas fechas del año precedente.

Los indicadores más recientes relativos a la evolución del turismo receptor apuntan a una continuación, al inicio del otoño, de la fortaleza mostrada durante la temporada de verano. En concreto, las entradas de turistas extranjeros crecieron en octubre un 7,8 % interanual, según la Encuesta de Movimientos Turísticos en Fronteras (Frontur). Los datos más recientes de la Encuesta de Ocupación Hotelera, referidos a ese mismo mes, arrojan un incremento interanual del 4,4 % de las pernoctaciones en hoteles. En septiembre, el gasto total nominal de los turistas creció un 8,7 %, de acuerdo con la Encuesta de Gasto Turístico (Egatur), gracias al avance del número de turistas, ya que el gasto medio por turista disminuyó un 0,1 %.

Según los datos provisionales de la Balanza de Pagos, la economía española mostró en agosto una capacidad de financiación de 1,7 mm de euros, algo menos de la mitad de la cifra registrada en el mismo mes del año anterior. En el conjunto de los ocho primeros meses del año, el saldo de los intercambios con el exterior fue negativo por un importe de 0,9 mm de euros, frente a la capacidad de financiación de 13,3 mm en igual período del año previo. La evolución hasta agosto se explica por el menor superávit de bienes y servicios y el mayor déficit en las balanzas de rentas primarias y secundarias. Finalmente, la cuenta de capital acumuló en los ocho primeros meses de 2014 un superávit de 3,7 mm, menor que el observado en el mismo período del año anterior.

Por el lado de la oferta, la actividad industrial habría seguido expandiéndose en el período más reciente, aunque a tasas algo menores que en los meses centrales del año (véase el panel inferior derecho del gráfico 1). El PMI de manufacturas se situó en octubre ligeramente por debajo del nivel observado en el tercer trimestre, si bien permanece en zona de expansión. Por su parte, el indicador de confianza de la industria manufacturera elaborado por la Comisión Europea permaneció en octubre en el mismo nivel alcanzado en el promedio del tercer trimestre, que además es el más elevado desde 2008. En la evolución de los subcomponentes de este indicador en octubre destaca la mejora en la valoración de la cartera de pedidos. Respecto a la evolución del empleo, las afiliaciones a la Seguridad Social del sector experimentaron, por tercer mes consecutivo, una variación intermensual nula en agosto, en términos de la serie ajustada de estacionalidad, que situó la tasa interanual en el 0,7 %. Con información más retrasada, el índice de producción industrial, corregido de efectos de calendario y estacionalidad, creció un 0,5 % intermensual en septiembre, tras dos meses de tasas nulas.

Los indicadores correspondientes al sector servicios apuntan a una continuación de la fortaleza de la actividad al inicio del cuarto trimestre. En concreto, entre las señales cualitativas, el índice PMI del sector repuntó levemente en octubre, permaneciendo en terreno expansivo de forma ininterrumpida desde el mismo mes del pasado año. Asimismo, el índice de confianza elaborado por la Comisión Europea se situó en octubre ligeramente por encima del valor observado en el período julio-septiembre. Entre los indicadores de empleo, las afiliaciones a la Seguridad Social del sector mantuvieron su ritmo de avance interanual en octubre en el 2,7 %. En la misma línea, el nivel de empleo, de acuerdo con el correspondiente componente del PMI, volvió a crecer en octubre. Finalmente, el indicador de actividad del sector servicios completó el tercer trimestre



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

- a Tasas interanuales, calculadas sobre series brutas.
- b Sin incluir cláusula de salvaguarda. Datos hasta octubre de 2014.

con un incremento intertrimestral del 0,3 % en términos de la serie deflactada y ajustada de estacionalidad.

El mercado de trabajo ha continuado mostrando una evolución favorable en el período más reciente, de acuerdo con la información disponible. En concreto, según la serie ajustada de estacionalidad, la afiliación a la Seguridad Social se incrementó en octubre un 0,1 % intermensual, ritmo de avance similar al de los meses precedentes. En términos interanuales, el aumento de los afiliados se moderó ligeramente, hasta el 2 % (dos décimas menos que en septiembre) (véase gráfico 2). La positiva evolución del empleo fue generalizada por ramas, a excepción de la agricultura. Los avances interanuales más elevados tuvieron lugar en los servicios de mercado (2,8 %) y en las ramas de servicios que aproximan a las AAPP (2,3 %)². En la construcción, el empleo creció un 0,5 %. Por lo que se refiere al paro, el número de desempleados inscritos en el Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE) se redujo en algo menos de 285.000 personas en octubre con respecto al mismo período del año anterior, lo que se tradujo en un descenso interanual del 5,9 %, coincidente con el observado un mes antes.

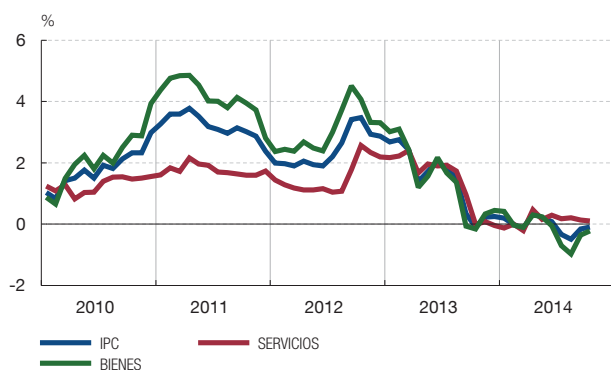
La cuenta de las Administraciones Públicas (excluidos las Corporaciones Locales y el impacto de las ayudas a las IIFF) presentó un saldo, en términos de Contabilidad Nacional, del -4,3 % del PIB hasta agosto, lo que supone una mejora del déficit público de 0,3 pp del PIB con respecto al mismo período del año anterior. Los indicadores parciales en términos de caja relativos a septiembre apuntan a una ligera aceleración de las grandes rúbricas de ingresos y a una modesta ralentización de los gastos en prestaciones sociales, lo que resulta coherente con una continuación del proceso de mejora del saldo de las AAPP, si bien la consecución del objetivo anual requeriría una ejecución presupuestaria muy estricta en el tramo final del ejercicio.

Precios y costes

La pauta de moderación salarial observada en los últimos trimestres se habría prolongado en el período más reciente, de acuerdo con los indicadores disponibles. El aumento salarial para 2014 pactado en la negociación colectiva hasta octubre se mantiene ligeramente por

2 Este agregado es la suma de las secciones de Administraciones Públicas y Defensa, Educación, y Sanidad y Servicios Sociales del Régimen General, excluidos los cuidadores no profesionales.

TASAS DE VARIACIÓN INTERANUALES



TASAS DE VARIACIÓN INTERANUALES



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

debajo del 0,6%, subida que resulta acorde con la recomendación del II Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva firmado en enero de 2012. El avance de la negociación colectiva se ha ralentizado en los últimos meses, de forma que entre enero y octubre se ha cerrado el convenio para unos 4,3 millones de asalariados, cifra que, aunque es ligeramente superior a la observada en el mismo período de 2013, resulta reducida en términos históricos³. Los convenios firmados en ejercicios anteriores (que afectan a 3,1 millones de trabajadores) mantienen una subida en el acumulado del año del 0,5%, mientras que las tarifas de los convenios firmados en 2014 se han elevado ligeramente, hasta el 0,6%, incremento que afecta a 1,2 millones de asalariados. Por su parte, las retribuciones medias descendieron en septiembre a una tasa interanual del 0,5% (frente al -0,2% de la primera mitad del año).

En octubre, el IPC disminuyó en una décima su ritmo de caída, hasta el -0,1% interanual (véase gráfico 3). Esta evolución se debió al repunte de 3,2 pp del componente de alimentos no elaborados, hasta el 1,7%, lo que compensó con creces la desaceleración del componente energético desde el 0% hasta el -1,1%. Las tasas de variación interanual de las restantes rúbricas se mantuvieron inalteradas en comparación con el mes anterior. En concreto, los precios de los servicios, bienes industriales no energéticos y alimentos elaborados variaron, respectivamente, un 0,1%, un -0,3% y un -0,2%. Con ello, la tasa de crecimiento del IPSEBENE permaneció, por segundo mes consecutivo, en el -0,1%. Por su parte, el IPC sin energía mostró una tasa nula frente al descenso de dos décimas registrado en septiembre. El índice armonizado de precios de consumo (IAPC) disminuyó un 0,2% en octubre, caída que supera en una décima, a la del mes anterior. Para el conjunto de la UEM, la tasa de variación del IAPC se elevó también una décima, hasta el 0,4%, por lo que el diferencial negativo de inflación entre España y el área del euro se mantuvo estable en -0,6 pp.

El índice de precios industriales (IPRI) prolongó en septiembre su senda de descenso, aunque el ritmo de caída observado, del -0,3%, fue menor que el de meses precedentes. Esta evolución fue consecuencia de la aceleración de los precios energéticos. En cambio, el ritmo de descenso del IPRI sin energía se mantuvo estable en el 0,4%. Los precios industriales de exportación e importación siguieron descendiendo en septiembre (a tasas respectivas del -0,6% y del -1,6%).

³ En 2013 se introdujeron modificaciones metodológicas en la estadística que tuvieron un impacto a la baja sobre los convenios registrados y los trabajadores afectados.

En el último mes, los *mercados financieros* de las economías avanzadas se han recuperado parcialmente del episodio de inestabilidad de mediados de octubre. La menor volatilidad y el repunte de las bolsas, especialmente en Japón, ilustran ese tono más favorable. La rentabilidad de la deuda soberana a diez años en Estados Unidos aumentó ligeramente. En los mercados cambiarios continuó la tendencia a la apreciación del dólar frente a las principales monedas, especialmente frente el yen, en un contexto marcado por decisiones importantes de política monetaria tanto por parte de la Fed, que dio por terminado su programa de compras de activos, como por parte del Banco de Japón, que, al contrario, intensificó el ritmo de aumento de su base monetaria. Además, persistió una elevada sensibilidad en los mercados hacia las noticias negativas, centradas en la incertidumbre sobre el crecimiento global. En los mercados emergentes, con la excepción de los de Asia, se han observado caídas de las bolsas, aumentos de los diferenciales soberanos y depreciaciones de las divisas, como resultado de la caída del precio del petróleo —que repercutió sobre los diferenciales soberanos de Venezuela, Ecuador y otros productores— y de diversos factores idiosincrásicos, como el repunte de las tensiones entre Rusia y Ucrania o la incertidumbre electoral en Brasil. No obstante, en noviembre se recuperaron las entradas de capitales en fondos de bolsa y de deuda, sobre todo en moneda extranjera, y repuntaron las emisiones, principalmente las de deuda soberana y de empresas de Asia emergente. En los mercados de materias primas, se ha prolongado la pronunciada tendencia descendente del precio del petróleo iniciada en verano, como consecuencia de la menor demanda global y de la recuperación de parte de la producción de Libia e Irán, en un entorno de aumento de la oferta de crudo de Estados Unidos. Los precios de alimentos y metales también han experimentado descensos, debido a la menor demanda.

En *Estados Unidos*, de acuerdo con la estimación de avance, el PIB aumentó un 3,5 % en tasa trimestral anualizada en el tercer trimestre de 2014, tras el incremento del 4,6 % registrado en el segundo, impulsado por la contribución positiva del sector exterior y el gasto público federal en defensa, mientras que los restantes componentes de la demanda interna —especialmente, la inversión fija privada residencial— se desaceleraron; la contribución de la variación de existencias fue negativa, tras el fuerte incremento del trimestre anterior. Entre los datos publicados para el cuarto trimestre, destacan la creación de 214.000 empleos netos en octubre —aunque algo por debajo de los registros de meses anteriores, estos fueron revisados al alza—, el nuevo descenso de la tasa de paro, hasta el 5,8 %, y el aumento de la remuneración salarial media por hora en un 2 % interanual. La inflación interanual medida por el IPC se mantuvo en el 1,7 % en octubre y la tasa subyacente aumentó una décima, hasta el 1,8 %. En su reunión de octubre, el Comité de Política Monetaria de la Reserva Federal decidió terminar las compras mensuales netas de activos y mantuvo en su comunicado la idea de que los tipos oficiales permanecerán en su rango actual (0 %-0,25 %) por un «tiempo considerable», si bien reforzó el carácter contingente de su política a la nueva información que se reciba.

En *Japón*, el PIB sufrió una inesperada caída en el tercer trimestre, al contraerse en un -1,6 % intertrimestral anualizado, a pesar de que incluso la peor expectativa de consenso apuntaba a un crecimiento positivo. Esta evolución contrasta con el comportamiento favorable del mercado laboral y de los salarios, a pesar de que la tasa de paro aumentó hasta el 3,6 % en septiembre. Además, la inflación descendió hasta el 3 % interanual en ese mes, de forma que, excluido el efecto del alza impositiva (2 pp), se situaría en el límite inferior del rango anticipado por el comité de política monetaria del Banco de Japón en abril. En su reunión del 31 de octubre, el Banco de Japón amplió su programa de expansión cuantitativa, reaccionando rápidamente a la desviación de su objetivo. Simultáneamente, el fondo de pensiones público japonés anunció un cambio en la composición de

		2014					
		Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov (b)
Actividad y precios	Índice de producción industrial	0,3	1,6	-0,6	0,7		
	Comercio al por menor	2,0	0,7	1,9	0,6		
	Matriculaciones de turismos nuevos	3,3	5,7	4,1	2,5	4,4	
	Indicador de confianza de los consumidores	-7,5	-8,3	-10,0	-11,4	-11,1	-11,6
	Indicador de confianza industrial CE	-4,3	-3,8	-5,3	-5,5	-5,1	
	PMI de manufacturas	51,8	51,8	50,7	50,3	50,6	50,4
	PMI de servicios	52,8	54,2	53,1	52,3	52,3	51,3
	IAPC	0,5	0,4	0,4	0,3	0,4	
Variables monetarias y financieras	M3	1,6	1,8	2,1	2,5		
	M1	5,4	5,6	5,9	6,2		
	Crédito a los sectores residentes	-2,3	-1,9	-1,8	-1,5		
	AAPP	-2,6	-1,8	-1,2	-0,4		
	Otros sectores residentes	-2,2	-1,9	-1,9	-1,8		
	<i>Del cual:</i>						
	<i>Préstamos a hogares</i>	0,5	0,5	0,5	0,6		
	<i>Préstamos a sociedades no financieras</i>	-2,2	-2,2	-2,0	-1,8		
	Eonia	0,08	0,04	0,02	0,01	0,00	-0,03
	Euríbor a tres meses	0,24	0,21	0,19	0,10	0,08	0,08
	Euríbor a un año	0,51	0,49	0,47	0,36	0,34	0,34
	Rendimiento bonos a diez años	2,28	2,16	1,99	1,85	1,69	1,67
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	0,33	0,39	0,44	0,69	0,60	0,69
	Tipo de cambio dólar/euro	1,36	1,35	1,33	1,29	1,27	1,25
Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (c)	3,8	0,2	2,0	3,8	0,1	2,7	

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 día 21 de noviembre de 2014.
c Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes.

su cartera, que supondrá una reducción significativa de sus tenencias de bonos del Gobierno y la adquisición de renta variable japonesa y extranjera.

En *Reino Unido*, el PIB creció un 0,7 % intertrimestral (3 % interanual) en el tercer trimestre, dos décimas menos que en el segundo, debido a la desaceleración de la actividad en el sector servicios. La mayoría de los indicadores disponibles para el cuarto trimestre señalan cierta moderación del ritmo de actividad, si bien el PMI de manufacturas y la adquisición de vehículos registraron mejoras al inicio del trimestre. Los datos preliminares disponibles sugieren que la creación de empleo en octubre habría mantenido la tónica de moderación observada en el tercer trimestre, en el que la tasa de paro se situó en el 6 %, tres décimas menos que en el segundo. La inflación aumentó una décima en octubre, hasta el 1,3 %, si bien la inflación subyacente se mantuvo estable en el 1,5 %. En su reunión de noviembre, el Banco de Inglaterra no modificó sus instrumentos de política monetaria y revisó a la baja su proyección de la inflación, de forma que esta solo volvería a situarse en el objetivo dentro de tres años.

En los *nuevos Estados miembros de la UE* no pertenecientes al área del euro, el ritmo de avance del PIB se mantuvo en torno al 3 %. Esta evolución fue el resultado del mantenimiento

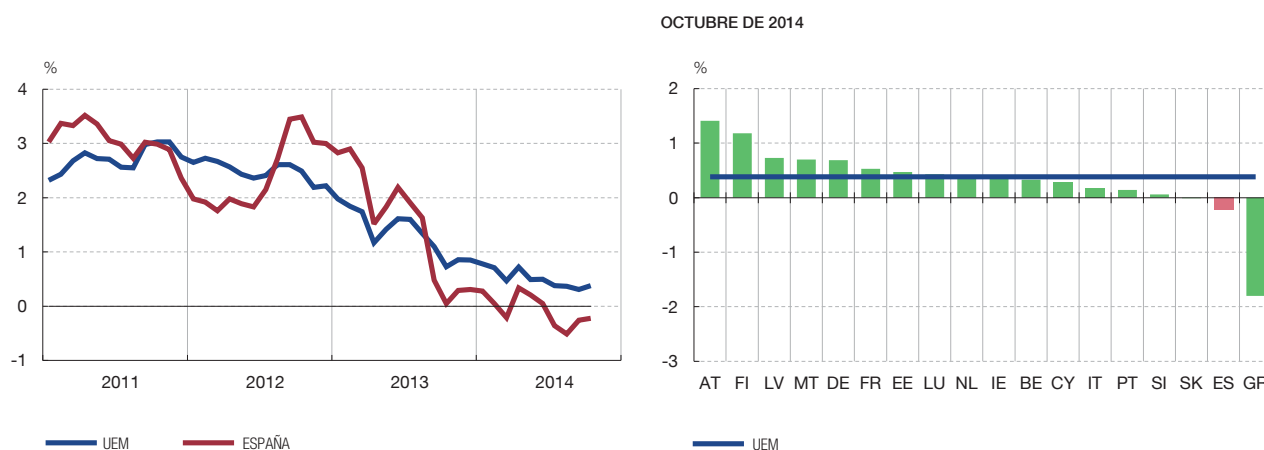
del dinamismo de la demanda interna —apreciándose en algún caso un repunte de la inversión— en combinación con la aportación negativa del sector exterior. El mercado de trabajo mantuvo un tono positivo, que permite una ligera creación de empleo y la reducción de la tasa de paro. La inflación de la zona continúa en niveles reducidos, lo que permite el mantenimiento del tono acomodaticio de la política monetaria.

En *China*, el PIB se desaceleró hasta el 7,3 % en el tercer trimestre, al ir desapareciendo el estímulo fiscal del primer semestre. En octubre, el comercio exterior, las ventas minoristas y la inversión mostraron síntomas de estabilización, y la producción industrial registró un cierto debilitamiento, mientras que la inflación permaneció en el 1,6 % interanual. El Banco Popular de China redujo los tipos de interés de referencia en cuatro décimas, hasta el 5,6 %, para préstamos; y en 25 puntos básicos (pb), hasta el 2,75 %, para los depósitos, ampliando el margen de flexibilidad para estos últimos. En noviembre, el regulador del mercado de valores anunció la puesta en marcha de la conexión entre las bolsas de Hong Kong y Shanghai. En el *resto de Asia* emergente, los datos sobre crecimiento del PIB en el tercer trimestre de 2014 muestran, con alguna excepción, una ligera desaceleración. De igual modo, de acuerdo con los registros disponibles para octubre, la inflación presenta un perfil descendente en las economías de la región. La única variación de tipos oficiales se produjo en Corea del Sur, donde se redujeron en 25 pb, hasta el 2 %.

En *América Latina*, los indicadores disponibles apuntan a una desaceleración en el tercer trimestre, con la excepción de México, que se ha beneficiado del fortalecimiento del ciclo en Estados Unidos. El PIB de México creció un 2,2 % interanual (frente al 1,6 % del trimestre previo). Por el contrario, en Chile el PIB se desaceleró hasta el 0,8 % interanual (desde el 1,9 % del trimestre previo). La inflación se mantiene en torno al límite superior de la banda objetivo en los casos de Brasil, México y Perú, y con una desviación mayor para el caso de Chile. Los bancos centrales de Chile, Colombia, México y Perú mantuvieron sin cambios los tipos oficiales, mientras que el de Brasil lo elevó 25 pb, hasta el 11,25 % —en un movimiento no anticipado por el mercado, cuatro días después de las elecciones—, debido al deterioro de las perspectivas de inflación. En ese mismo país, el deterioro de los ingresos generó una caída del superávit primario hasta el 0,7 % del PIB en septiembre, frente al objetivo para el conjunto del año del 1,9 %, lo que llevó al Ministerio de Finanzas a anunciar un cambio en el objetivo anual y un ajuste del gasto. La presidenta Dilma Rousseff fue elegida para un segundo mandato por un estrecho margen. En Venezuela no se han publicado datos oficiales del PIB en 2014, si bien los indicadores parciales y el consenso apuntan a una situación de aguda recesión.

En el *área del euro*, de acuerdo con la estimación preliminar de la Contabilidad Nacional publicada por Eurostat, el PIB volvió a registrar un crecimiento modesto, del 0,2 % en el tercer trimestre de 2014. Este ligero avance de la actividad tuvo un carácter generalizado por países, con la excepción notable de Italia, donde el PIB retrocedió por segundo trimestre consecutivo. Entre las economías de mayor tamaño, Alemania recuperó tasas de crecimiento positivas, a pesar de la caída de la inversión, mientras que en Francia el avance del producto estuvo impulsado por el consumo, especialmente de su componente público. España y Holanda, por su parte, registraron avances de la actividad del 0,5 % y del 0,2 %, respectivamente. En términos interanuales, el PIB de la zona del euro creció al mismo ritmo que en el trimestre anterior, un 0,8 %. La Comisión Europea, en su ejercicio de previsión de otoño, redujo hasta el 0,8 % sus expectativas de crecimiento en el área para 2014 y hasta el 1,1 % para 2015.

La información disponible sobre la evolución económica en el cuarto trimestre, basada principalmente en indicadores cualitativos, indica una prolongación de la senda de moderado



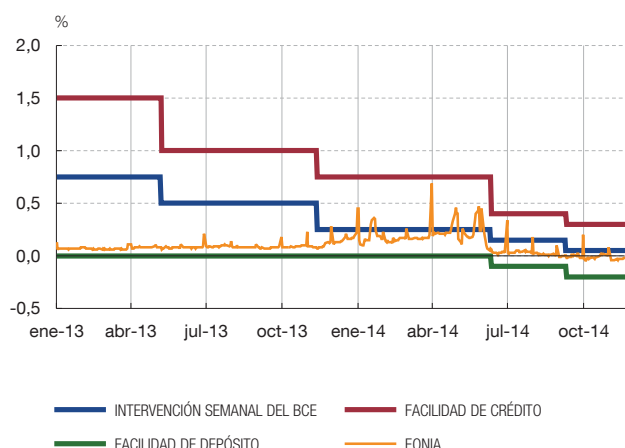
FUENTE: Eurostat.

crecimiento de la actividad. Los indicadores de confianza procedentes de las encuestas de la Comisión Europea mejoraron en octubre (especialmente, el índice referido al sector servicios) y la producción industrial avanzó un 0,6 % en septiembre, sin llegar a compensar el retroceso del mes anterior. Sin embargo, los indicadores de las encuestas de directores de compras —PMI— empeoraron en noviembre, manteniendo el promedio del trimestre por debajo de los registros alcanzados en el trimestre anterior. Por el lado de la demanda, los indicadores referidos al consumo mostraron también señales mixtas, ya que la confianza de los consumidores volvió a empeorar en noviembre, al igual que las ventas al por menor de septiembre, mientras que las matriculaciones de automóviles crecieron en octubre. La valoración de la cartera de pedidos, que guarda una estrecha relación con la inversión, mejoró en octubre y el grado de utilización de la capacidad productiva aumentó por segundo trimestre consecutivo, aunque aún se mantiene algo por debajo de lo observado en el primer trimestre del año. Finalmente, las exportaciones nominales registraron un crecimiento positivo en septiembre, si bien las expectativas de exportación para el cuarto trimestre disminuyeron por tercer trimestre consecutivo.

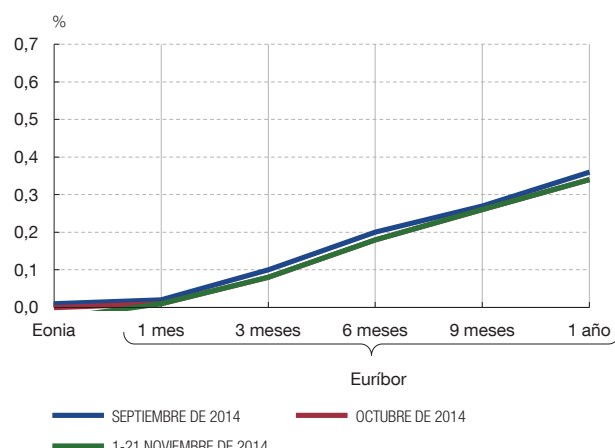
La inflación del área del euro, medida por la tasa de variación interanual del IAPC, aumentó una décima en octubre, hasta el 0,4 % (véase gráfico 4), debido principalmente a la aceleración de los precios de los servicios y de los alimentos y a la menor caída de la energía. La inflación subyacente, medida por el IPSEBENE, se redujo una décima, hasta el 0,7 %. Por su parte, el índice de precios industriales descendió en septiembre al mismo ritmo que el mes anterior, un 1,4 %.

El Consejo de Gobierno del BCE, en su reunión del 6 de noviembre, decidió mantener el tipo de interés de las operaciones principales de financiación en el mínimo histórico fijado el pasado mes septiembre, el 0,05 %, y los tipos de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en el 0,30 % y el -0,20 %, respectivamente. El Consejo indicó que espera que los programas de compras de valores y de concesión de préstamos implementados desde junio ayuden a ampliar el tamaño del balance del BCE, hasta recuperar los niveles observados en los primeros meses de 2012, y reiteró el acuerdo unánime que existe en su seno para utilizar todos los instrumentos no convencionales disponibles dentro de su mandato, si fuera necesario, precisando que se han dado instrucciones para que los comités implicados realicen los preparativos precisos para implementarlos. Finalmente,

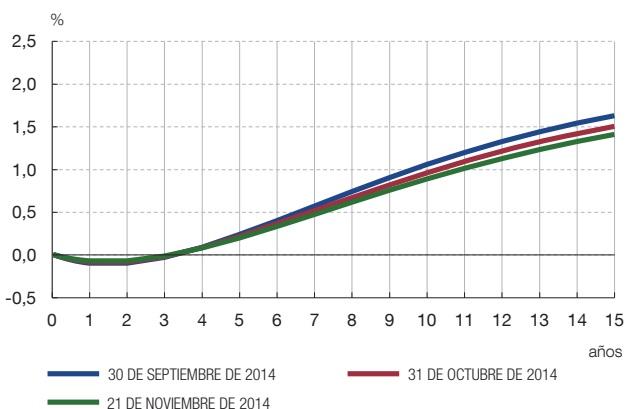
TIPOS DE INTERÉS DEL BCE



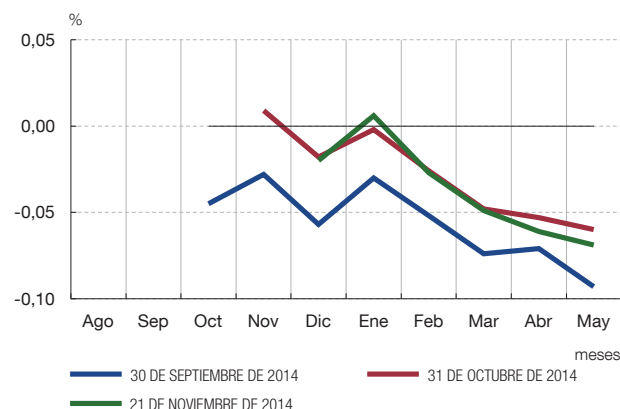
MERCADO INTERBANCARIO (media mensual)



CURVA CUPÓN CERO (a)



TIPO EONIA ESPERADO



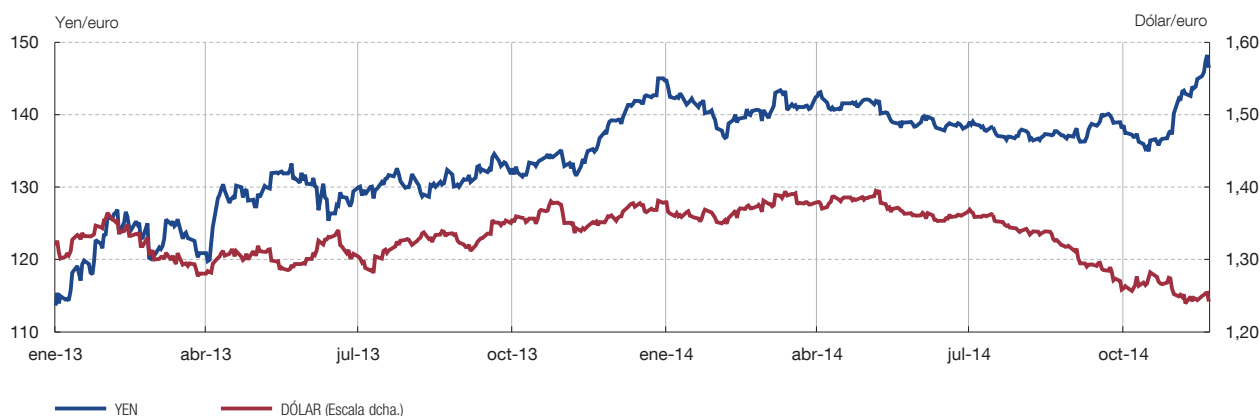
FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Estimación con datos del mercado de swaps.

el Consejo insistió en la importancia de que los Gobiernos continúen avanzando en su agenda reformadora como clave para impulsar la actividad.

Durante el mes de noviembre, los tipos de interés en el mercado interbancario continuaron en niveles muy reducidos, situándose los tipos a uno, tres y doce meses en el 0,01 %, el 0,08 % y el 0,33 %, respectivamente (véase gráfico 5). La misma tónica se observó en los mercados de bonos soberanos, cuyos tipos se sitúan, en la mayor parte de los países, en mínimos históricos. Así, la rentabilidad a diez años del bono alemán siguió disminuyendo, con lo que el diferencial con el bono estadounidense se mantuvo en el entorno de los 155 pb. Por su parte, en los mercados de deuda soberana de la UEM, los diferenciales de los distintos bonos con respecto al bono alemán no registraron variaciones significativas a lo largo del período.

En los mercados de renta variable, la cotización de las acciones, medida a través del índice EUROSTOXX 50, registró un avance del 3,6 % durante el mes de noviembre, y acumula un aumento ligeramente menor, del 2,7 %, desde el comienzo del año. En los mercados de divisas, el euro osciló, en noviembre, en el entorno de los 1,25\$/€ y se apreció un 0,3 % en términos efectivos nominales (véase gráfico 6).



FUENTE: Banco Central Europeo.

Por último, en septiembre se redujo el ritmo de caída de los préstamos a las sociedades no financieras en dos décimas, hasta el $-1,8\%$, mientras que el ritmo de avance de los préstamos a hogares aumentó una décima, hasta el $0,6\%$, sustentado en la mejora del crédito al consumo. Según la Encuesta sobre Préstamos Bancarios del BCE referida al tercer trimestre de 2014, en ese período se relajaron ligeramente los criterios de concesión de préstamos, si bien aún mantienen niveles restrictivos en términos históricos, mientras que la demanda de préstamos por parte de las empresas y de los hogares aumentó débilmente, aunque en el caso de las empresas el incremento fue muy inferior al que los bancos anticiparon en el trimestre anterior.

Evolución financiera en España

Durante la parte transcurrida de noviembre, la evolución de los precios de los activos negociados en los mercados financieros españoles mostró una elevada estabilidad, de modo que las variaciones acumuladas fueron reducidas. La información más reciente de los balances de los distintos agentes no financieros, correspondiente a septiembre, evidencia un mantenimiento del dinamismo de los pasivos de las AAPP, un menor ritmo de contracción de la deuda de las empresas y de las familias, y una ligera desaceleración de sus activos financieros más líquidos. Los datos provisionales correspondientes a octubre apuntan a una nueva disminución de la tasa de crecimiento de estos últimos y a un retroceso interanual del crédito similar al del mes anterior en el caso de los hogares y algo mayor en el de las sociedades.

En la parte transcurrida de noviembre, los tipos de interés de las letras del Tesoro entre seis y doce meses y de las obligaciones a diez años apenas variaron respecto a las cifras de octubre (véase cuadro 2) y se situaron, en promedio, en el $0,27\%$ y el $2,13\%$, respectivamente. El diferencial medio de rentabilidad con el bono alemán a diez años aumentó en 4 pb, hasta los 131 pb, mientras que las primas medias de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras españolas descendieron en 7 pb, hasta los 79 pb.

En la fecha de cierre de este artículo, el IBEX 35 estaba un $0,4\%$ por encima del nivel alcanzado a finales de octubre, un comportamiento menos favorable que el del EUROSTOXX 50 de las bolsas de la UEM, que ganó un $2,6\%$ durante el mismo período, y que el del S&P 500 de las de Estados Unidos, que creció un $2,3\%$. Desde principios del año, el índice español acumulaba una plusvalía del $6,1\%$, superior al aumento del $2,7\%$ registrado por la referencia europea, pero inferior al $11,6\%$ de revalorización del indicador norteamericano.

TIPOS DE INTERÉS Y MERCADOS FINANCIEROS NACIONALES

CUADRO 2

En porcentaje

	2011	2012	2013	2014				
	Dic	Dic	Dic	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov (a)
Tipos bancarios								
Hogares e ISFLSH								
Crédito para adquisición de vivienda	3,66	2,93	3,16	3,08	3,07	3,10	...	...
Crédito para consumo y otros fines	7,29	6,98	7,22	7,07	7,46	7,39	...	...
Depósitos	1,72	1,72	0,93	0,58	0,55	0,50	...	...
Sociedades no financieras								
Crédito de menos de 1 millón de euros	5,39	5,35	5,18	4,93	4,80	4,54	...	...
Crédito de más de 1 millón de euros (b)	3,51	2,98	2,91	2,93	3,00	2,91	...	...
Mercados financieros (c)								
Letras del Tesoro a seis-doce meses	3,40	2,08	0,85	0,19	0,11	0,14	0,27	0,27
Deuda pública a cinco años	4,63	4,26	2,68	1,26	1,08	0,94	0,98	1,09
Deuda pública a diez años	5,45	5,36	4,14	2,64	2,42	2,23	2,14	2,13
Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	3,43	4,00	2,30	1,44	1,39	1,23	1,27	1,31
Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (d)	2,68	1,87	1,09	0,79	0,83	0,75	0,86	0,79
IBEX 35 (e)	-13,11	-4,66	21,42	7,97	8,19	9,16	5,66	6,09

FUENTES: Datastream y Banco de España.

a Media de datos diarios hasta el 21 de noviembre de 2014.

b Se obtiene sumando a la tasa TEDR, que no incluye comisiones y otros gastos, una media móvil de dichos gastos.

c Medias mensuales.

d Primas medias ponderadas por el volumen total de activos en diciembre de 2013.

e Variación porcentual acumulada del índice a lo largo del año.

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, A LOS HOGARES E ISFLSH Y A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

CUADRO 3

Crecimiento interanual (T1,12) (a)

	2014	2012	2013	2014		
	Sep (b)	Dic	Dic	Jul	Ago	Sep
Financiación total	2.748,9	1,3	-1,3	-1,4	-1,1	-0,8
Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH	1.728,2	-5,3	-5,9	-5,0	-4,9	-4,5
Hogares e ISFLSH	757,3	-3,8	-5,1	-4,5	-4,5	-4,0
<i>De la cual:</i>						
Crédito para adquisición de vivienda (c)	594,9	-3,6	-4,6	-4,0	-3,9	-3,3
Crédito para consumo y otros fines (c)	162,4	-4,7	-6,9	-6,3	-6,7	-6,5
Sociedades no financieras	970,9	-6,4	-6,5	-5,4	-5,1	-4,9
<i>De la cual:</i>						
Préstamos de entidades de crédito residentes y EFC (c)	596,7	-7,8	-9,4	-8,9	-8,6	-8,7
Valores de renta fija (d)	84,1	14,2	4,8	0,6	0,9	4,0
AAPP (e)	1.020,7	19,8	8,4	5,5	6,2	6,2
Valores a corto plazo	74,1	-14,1	6,7	-16,7	-13,4	-13,3
Valores a largo plazo	741,0	14,1	15,4	11,2	11,3	11,4
Créditos y resto	205,6	66,5	-9,3	-3,1	-2,2	-2,3

FUENTE: Banco de España.

a La información contenida en este cuadro tiene carácter provisional, pudiendo estar sujeta a alguna revisión, debida a modificaciones en las series de base.

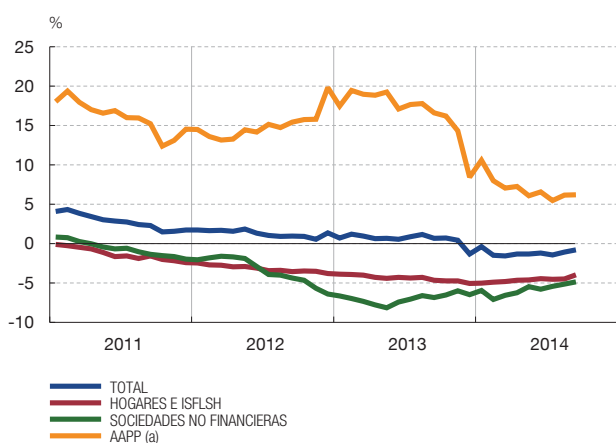
b Saldo en miles de millones de euros.

c Incluye los créditos titulizados y préstamos transferidos a la Sareb. EFC son establecimientos financieros de crédito.

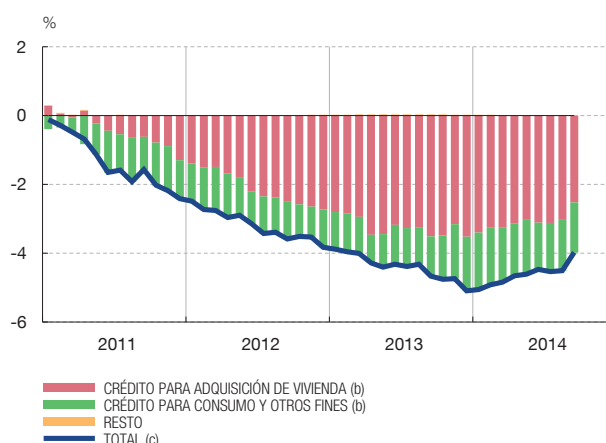
d Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras residentes.

e Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de AAPP.

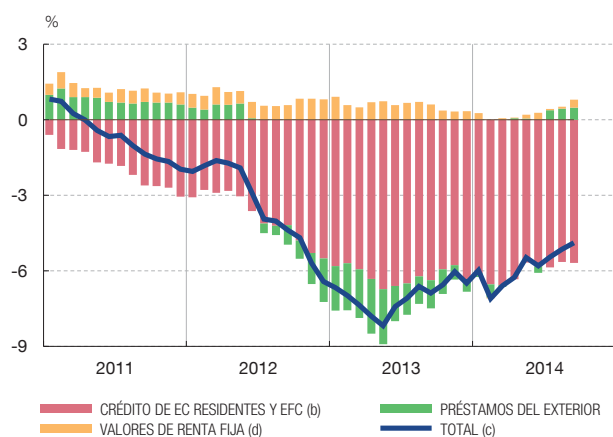
CRECIMIENTO INTERANUAL



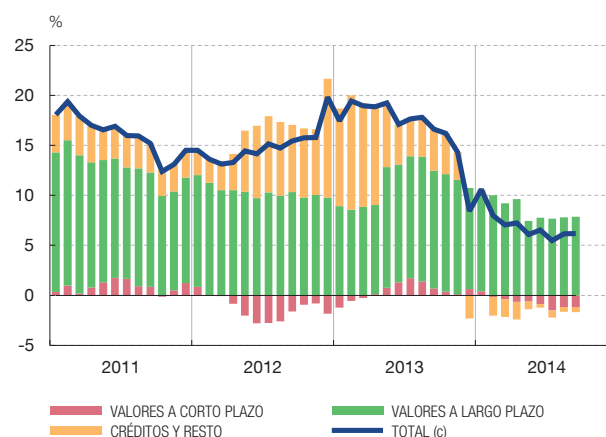
FINANCIACIÓN A HOGARES E ISFLSH. CONTRIBUCIONES



FINANCIACIÓN A SOCIEDADES NO FINANCIERAS. CONTRIBUCIONES



FINANCIACIÓN A LAS AAPP (a). CONTRIBUCIONES



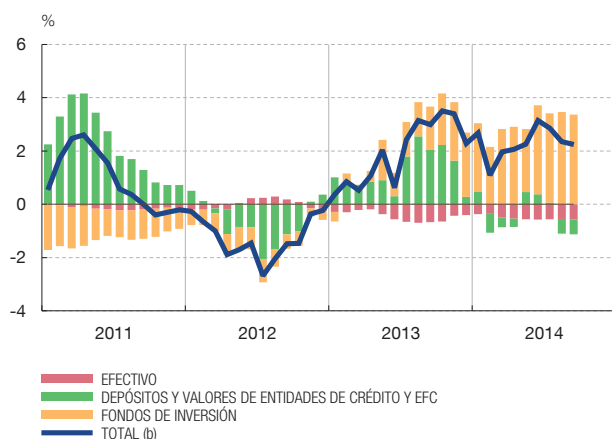
FUENTE: Banco de España.

- a Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de AAPP.
- b Incluye los créditos titulizados y préstamos transferidos a la Sareb. EFC son establecimientos financieros de crédito.
- c Crecimiento interanual.
- d Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras residentes.

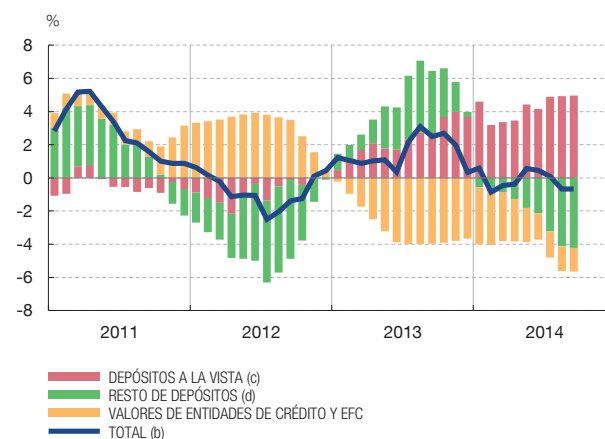
Los últimos datos disponibles sobre los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito en las nuevas operaciones con su clientela, correspondientes a septiembre, evidencian descensos en la mayoría de instrumentos. Así, el de los créditos a las sociedades no financieras se redujo en 26 pb (hasta el 4,5 %) en las operaciones de menos de 1 millón de euros y en 9 pb (2,9 %) en las de importe superior a esa cantidad, el de la financiación otorgada a los hogares para consumo y otros fines disminuyó en 7 pb (7,4 %) y la rentabilidad de los depósitos de las familias cayó 5 pb (0,5 %). En cambio, el coste de los préstamos a las familias para adquisición de vivienda ascendió ligeramente (3 pb), hasta el 3,1 %.

En septiembre, la tasa de caída interanual de la financiación recibida por el conjunto de los agentes residentes no financieros se situó en el 0,8 %, frente al 1,1 % de agosto (véanse cuadro 3 y gráfico 7). Esta evolución resultó de una moderación de la contracción de la deuda del sector privado y del mantenimiento del ritmo de crecimiento de los fondos captados por las AAPP en el mismo nivel de un mes antes.

TOTAL ACTIVOS FINANCIEROS LÍQUIDOS. CONTRIBUCIONES



DEPÓSITOS Y VALORES DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y EFC (a). CONTRIBUCIONES



FUENTE: Banco de España.

- a EFC son establecimientos financieros de crédito.
- b Crecimiento interanual.
- c Cuentas corrientes, cuentas de ahorro y depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses.
- d Depósitos a plazo, cesiones temporales y depósitos de residentes en sucursales extranjeras de entidades de depósito residentes.

La tasa de contracción interanual de la financiación de las familias y de las empresas no financieras se situó en septiembre en el 4 % y el 4,9 %, respectivamente, 0,5 pp y 0,2 pp por debajo de la de agosto. La desagregación por finalidades de los fondos captados por los hogares muestra un descenso del ritmo de retroceso tanto de los créditos para adquisición de vivienda (del 3,9 % al 3,3 %) como, en menor medida, de los destinados al consumo y otros fines (del 6,7 % al 6,5 %). Por su parte, en relación con el mismo mes de 2013, los préstamos de entidades residentes a las sociedades disminuyeron un 8,7 %, una décima más que en agosto, al tiempo que aumentó el dinamismo de los valores de renta fija (el ritmo de expansión interanual pasó del 0,9 % al 4 %).

La tasa de crecimiento interanual de la financiación recibida por las AAPP fue, en septiembre, del 6,2 %, la misma cifra del mes anterior. Tanto los valores a corto y largo plazo como los créditos mostraron ritmos de avance similares a los que se registraron en agosto.

En septiembre, la tasa de variación interanual de los activos financieros más líquidos de las carteras de los hogares y de las sociedades no financieras se moderó ligeramente (véase gráfico 8). El desglose por instrumentos evidencia un aumento en el ritmo de reducción del efectivo, un leve descenso interanual de los pasivos bancarios (depósitos más valores emitidos), que es idéntico al registrado el mes anterior, y una desaceleración de las participaciones en fondos de inversión, que, no obstante, continúan mostrando crecimientos elevados.

21.11.2014.

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS EN 2013 Y HASTA EL TERCER TRIMESTRE DE 2014

Este artículo ha sido elaborado por Álvaro Menéndez y Maristela Mulino, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Rasgos básicos¹

En este artículo se presentan los resultados correspondientes al ejercicio 2013, a partir de la muestra de empresas no financieras de la Central de Balances Integrada (CBI), que incorpora tanto la información remitida por las empresas que colaboran con la Central de Balances (CBA) como la obtenida de las cuentas depositadas en los Registros Mercantiles (CBB). Asimismo, se analizan también los datos más recientes, que cubren hasta septiembre del año en curso, obtenidos a partir de la muestra de la Central de Balances Trimestral (CBT), que es más reducida y en la que están sobrerrepresentadas las compañías de mayor tamaño.

La información de la CBI para 2013 confirma los rasgos generales que ya adelantó en su momento la base de datos trimestral CBT (véase *Boletín Económico* de marzo de este año), especialmente para el segmento de grandes empresas. Así, durante el pasado ejercicio, y en línea con la evolución que marcaron los principales indicadores macroeconómicos, se moderó el ritmo de contracción de la actividad en comparación con el año anterior. Más concretamente, se registró una reducción del valor añadido bruto (VAB) del 3,1 %, unos dos puntos inferior a la de 2012, que fue del 5,2 %. Esta pauta se observó en casi todos los sectores analizados, con algunas excepciones, entre las que cabe destacar la de la rama de Energía, cuya actividad se vio afectada negativamente por circunstancias excepcionales². El desglose por tamaño revela que la moderación de la caída del VAB fue más sensible para las pymes que para las sociedades de mayor dimensión (véase recuadro 1).

La información de la CBT evidencia que durante los tres primeros trimestres de 2014 continuó mejorando la actividad de las empresas en todas las ramas productivas, con la excepción de la de Información y comunicaciones, en la que se registró una contracción más intensa que el año anterior. Así, durante este período el VAB del conjunto de esta muestra aumentó un 0,2 % en términos interanuales, frente al descenso del 4,6 % observado un año antes.

Los gastos de personal disminuyeron un 2,1 % en 2013, siete décimas menos que en el ejercicio anterior, mientras que en los tres primeros trimestres de 2014 aumentaron levemente (0,4 %). El mayor dinamismo de esta partida en el período más reciente refleja fundamentalmente la evolución más favorable del empleo, aunque no se registra aún un incremento de las plantillas medias entre enero y septiembre debido a la composición particular de esta muestra, en la que tienen un peso elevado algunas grandes empresas que han realizado ajustes importantes de empleo. Por su parte, las remuneraciones

1 Este artículo ha sido elaborado con la información proporcionada por la CBI para 2013 y por la CBT para los tres primeros trimestres de 2014. En el caso de los datos de 2013, proviene de una muestra de 198.416 empresas colaboradoras, que representan, en términos de VAB, el 29,5 % respecto al total del sector de Sociedades no financieras. La muestra trimestral, por su parte, está formada por las 799 empresas que han enviado información a la CBT hasta el 12 de noviembre pasado, y suponen el 12,4 % sobre el VAB generado por el total del sector, según los datos que suministra la Contabilidad Nacional para este período.

2 En particular, la contracción del VAB en el subsector de Energía eléctrica, gas y agua es el resultado principalmente del comportamiento de algunas empresas gasísticas, cuya actividad se vio afectada por la paralización temporal de sus explotaciones en Egipto debido a las tensiones geopolíticas en dicho país.

En este recuadro se analiza la evolución de la actividad y de los resultados de las pequeñas y medianas empresas¹ durante 2013, último año disponible en la CBI, para el que se dispone de datos de algo menos de 200.000² sociedades. De acuerdo con esta informa-

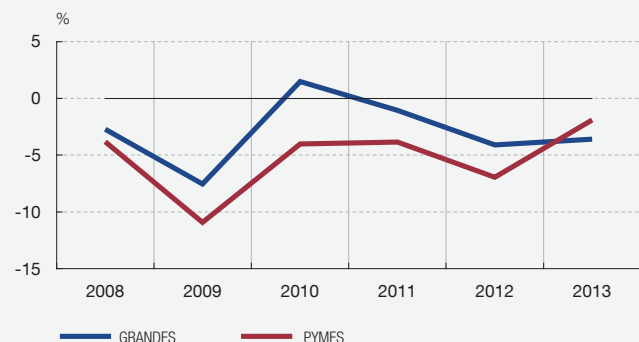
- Según el criterio utilizado actualmente por la Central de Balances, acorde con la recomendación de la Comisión Europea 2003/361/CE, se considera pyme aquella empresa que no supera los 250 empleados, y que no rebasa cierto nivel del activo o de cifra neta de negocios (fijados actualmente en 50 y 43 millones de euros, respectivamente). Además, con independencia de los criterios anteriores, no se consideran pymes ni las empresas públicas ni aquellas que pertenecen a un grupo que supere los límites mencionados.
- Los datos del ejercicio 2013 se consideran de avance, ya que se está aún pendiente de incorporar más información tanto en la CBA como en la CBB, de modo que el número final de empresas se elevará hasta una cifra cercana a las 600.000.

ción, el VAB de las pymes españolas siguió reduciéndose en 2013, aunque lo hizo a un ritmo más moderado que el año anterior. Así, este excedente se contrajo un 1,9 %, cinco puntos menos de lo que lo había hecho en 2012, en la que supone la menor caída registrada por este agregado desde el inicio de la crisis. Asimismo, es la primera vez desde 2008 en que la disminución de esta partida en las pymes es menor que en el agregado de empresas de mayor dimensión (véase gráfico 1). Esta evolución menos desfavorable de la actividad se reflejó en prácticamente todos los sectores, con alguna excepción, como la de la rama de Energía eléctrica o la de Actividades inmobiliarias, que fueron las únicas en las que el VAB se redujo con mayor intensidad que en el ejercicio previo.

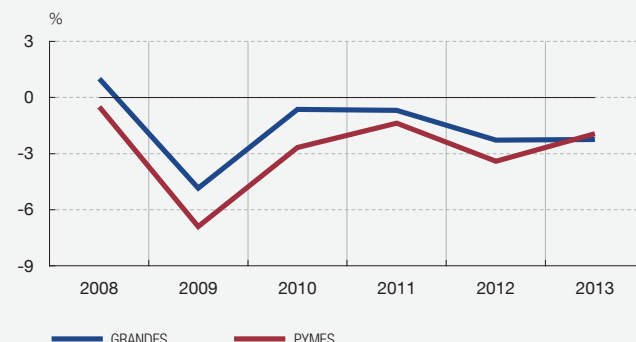
Los gastos de personal de las pymes cayeron un 2,4 %, casi 1,5 puntos menos de lo que lo habían hecho el año anterior (3,8 %). La expli-

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS

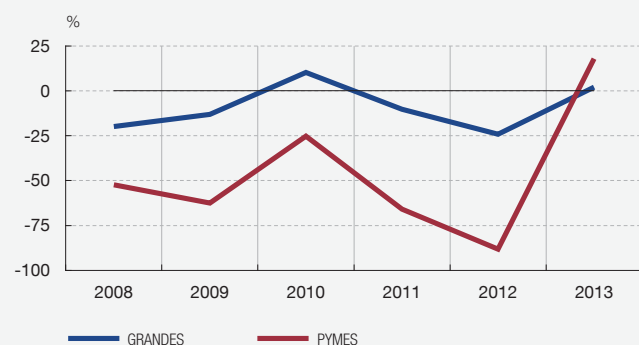
1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES
Tasas de variación



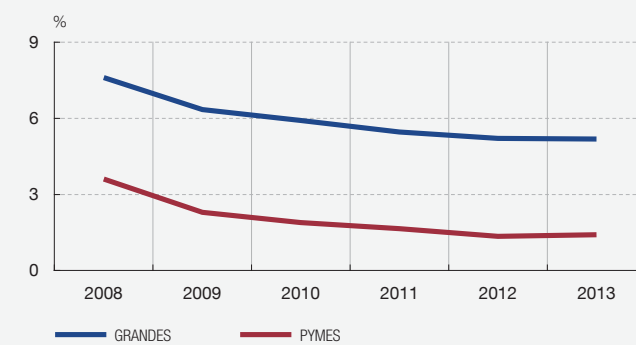
2 EMPLEO
Tasas de variación



3 RESULTADO ORDINARIO NETO



4 RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO (R.1)
Ratios



		2008	2009	2010	2011	2012	2013
Número de empresas	Grandes	10.489	12.403	13.208	16.057	16.455	7.195
	Pymes	412.490	548.876	547.419	578.630	580.383	191.198
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	Grandes	27,2	26,4	27,9	27,7	27,5	22,8
	Pymes	14,6	17,0	16,8	17,0	16,1	6,4

FUENTE: Banco de España.

cación a esta evolución se encuentra en la moderación de los ajustes de plantillas durante el pasado ejercicio, en un contexto en el que los salarios medios experimentaron una variación ligeramente negativa (cayeron un 0,4%), muy similar a la registrada en 2012. El número medio de trabajadores se redujo un 1,9%, cifra algo inferior a la correspondiente a las grandes sociedades (que fue del 2,2%), y 1,5 puntos por debajo del 3,4% que había disminuido en 2012 en las pymes (véase gráfico 2). El desglose por tipo de contrato evidencia que de nuevo fue el personal temporal el que durante 2013 retrocedió con más intensidad (un 3,2%, frente al 1,6% del empleo fijo), si bien el ajuste en este tipo de empleo se moderó de forma más intensa que en el caso del empleo fijo. El detalle por sectores muestra en prácticamente todos los casos una evolución de las plantillas más favorable que la de 2012. No obstante, también se observa que en la mayoría de ramas se registró aún destrucción neta de empleo, siendo las empresas manufactureras, las de construcción y las de comercio las que recogieron los descensos más acusados, con caídas del 1,6%, 6,6% y 1,9%, respectivamente. De hecho, la disminución del número medio de trabajadores en estos sectores explica casi el 80% de la reducción registrada en el total de las pymes de la muestra.

Los gastos financieros de las pymes descendieron en 2013 un 10,5%, disminución mucho más intensa que la del año anterior, que fue del 3,1%, y que es reflejo tanto del proceso de desendeudamiento experimentado por estas empresas como de la caída del coste medio de financiación, que se redujo tres décimas, hasta situarse en el 3,6%. Por su parte, el resultado ordinario neto de estas compañías aumentó un 18%, siendo así la primera vez desde 2007 en que las pymes han registrado crecimiento de los beneficios ordinarios (véase gráfico 3). Esta evolución permitió que la rentabilidad ordinaria del activo neto se estabilizase en niveles similares a los del ejercicio anterior, rompiéndose así la tendencia descendente que se venía observando en los últimos años, si bien se mantuvo aún en valores muy reducidos, del 1,4% (véase gráfico 4). El detalle por sectores muestra que, en la mayoría de los casos, los niveles de rentabilidad fueron similares o ligeramente superiores a los de 2012. Hubo también algunas ramas en las que este indicador se redujo, entre las que cabe destacar la de Energía eléctrica y la de Actividades inmobiliarias, por ser en las que esta disminución fue más intensa.

medias registraron crecimientos moderados, tanto en 2013 como en los tres primeros trimestres de 2014.

Como consecuencia de la evolución de la actividad productiva y de los gastos de personal, el resultado económico bruto (REB) descendió en 2013 un 4,9% (aproximadamente, la mitad que el año anterior), mientras que hasta septiembre del año en curso este excedente presentó una variación prácticamente nula.

Por su parte, los ingresos financieros aumentaron un 9,2% en 2013, en tanto que entre enero y septiembre de 2014 se redujeron un 8,9%, evolución que vino muy influida en ambos casos por el comportamiento de los dividendos recibidos. Los gastos financieros retrocedieron tanto en 2013 (3,5%) como, en menor medida, durante los nueve primeros meses del ejercicio actual (1%), como consecuencia del progresivo retroceso de los niveles de deuda y, especialmente en 2013, también por la caída de los costes de financiación.

La reducción de los pasivos ajenos se tradujo en disminuciones de la ratio de endeudamiento E1 (calculada como deuda con coste sobre activo neto) tanto en 2013 como hasta septiembre del año en curso. La ratio E2 (que pone en relación la deuda con la suma del resultado económico bruto más los ingresos financieros) y la de carga financiera (que se calcula como cociente de los gastos financieros entre la suma del REB y los ingresos financieros) también descendieron en 2013, pero en la parte transcurrida de 2014 apenas variaron, ya que el retroceso del numerador se vio aproximadamente compensado por la caída del denominador.

El resultado ordinario neto (RON), tras dos años de intensas caídas, experimentó en 2013 un ligero crecimiento, del 3,4%. Entre enero y septiembre de 2014, en cambio, se contrajo un 2,9%, aunque hay que tener en cuenta el comportamiento singular de esta variable en los cuartos trimestres. De hecho, este retroceso ha sido muy inferior al registrado en el mismo

período de 2013 (13,7 %) por las empresas colaboradoras de la CBT, por lo que cabría esperar que en el conjunto del año terminara registrando un crecimiento similar o superior al del año anterior. La evolución de los beneficios ordinarios permitió que se estabilizasen los niveles de rentabilidad, tanto en 2013 como durante los tres primeros trimestres del año en curso. Este desarrollo, junto con el descenso del coste medio de financiación, se tradujo en un ligero incremento del diferencial entre la rentabilidad del activo y el coste financiero, situándose entre enero y septiembre de 2014 en el 0,7 %, una décima superior al dato registrado un año antes, y superando así la tendencia decreciente mostrada hasta 2012.

Finalmente, el resultado del ejercicio experimentó en 2013 una recuperación, favorecido por las menores pérdidas extraordinarias registradas en comparación con el año previo. La tasa de variación para este año no se puede calcular al pasar de pérdidas a beneficios. Durante los nueve primeros meses del ejercicio actual este excedente siguió mostrando una evolución positiva, con un crecimiento del 62,4 %, como consecuencia del impacto favorable que tuvieron también los resultados atípicos en este período. En términos de porcentaje sobre el VAB, el resultado final se situó en 2013 en el 4,5 % (frente al valor negativo del 5,4 % del ejercicio anterior). En los nueve primeros meses del ejercicio actual se ha elevado, para las empresas de la CBT, hasta el 22,3 %, frente al 15,8 % registrado en el mismo período del año previo y al 15,2 % con el que dichas empresas cerraron el año.

Actividad

El VAB de las empresas no financieras de la CBI se redujo en 2013 un 3,1 % (véanse cuadro 1 y gráfico 1), atenuándose la caída registrada el año anterior, que fue del 5,2 %. La moderación de la contracción fue especialmente sensible en las compañías de tamaño pequeño y mediano, cuyo VAB se redujo un 1,9 % en 2013 (un 2,2 % en las pequeñas y un 1,2 % en las medianas) (véanse cuadro 2 y recuadro 1), frente al 6,9 % de retroceso del año previo. Además, por primera vez desde el inicio de la crisis, esta variable disminuyó en menor medida en las pymes que en las compañías grandes.

La información de la CBT para los nueve primeros meses de 2014 evidencia una prolongación en la tendencia de paulatina recuperación de la actividad, lo que se ha traducido en una sensible mejoría en todos los sectores, salvo en el de Información y comunicaciones, único que registró un retroceso más intenso que el observado en el mismo período de 2013. Para el conjunto de la muestra, el VAB aumentó ligeramente —un 0,2 %—, frente al descenso del 4,6 % registrado un año antes. Todo ello se produjo en un contexto de reactivación de la demanda interna y de mantenimiento del dinamismo de las exportaciones, que han seguido contribuyendo al crecimiento de la actividad. En línea con este desarrollo, el cuadro 3 ilustra cómo durante los tres primeros trimestres de 2014 las ventas al exterior, y especialmente las que tuvieron como destino los países de la Unión Europea, siguieron ganando importancia relativa respecto al total de la cifra neta de negocios.

Descendiendo a un análisis por sectores (véase cuadro 2), se observa que, aunque en 2013 todos los agregados registraron retrocesos del VAB, estos fueron menos intensos que en el ejercicio anterior, salvo en la rama de Energía. En cambio, durante los nueve primeros meses de 2014 casi todas las ramas presentaron crecimientos en dicha variable, con la excepción de la de Información y comunicaciones —en la que descendió un 7,1 %, caída más intensa que la del año precedente, que fue del 4,7 %— y la de Comercio y hostelería —en la que se registró una leve caída (del 0,6 %), más moderada en todo caso que la que se observó un año antes (4,8 %)—. Del resto de sectores, cabe destacar el de Energía y el industrial, por ser los que experimentaron una mejoría más evidente. Así, en la rama de Energía creció un 3,1 %, cuando en el mismo período de 2013 había retrocedido un 5,7 %. Por su parte, en la Industria aumentó un 2 % en los meses transcurridos del año

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

CUADRO 1

BASES	Estructura CBI	Central de Balances Integrada (CBI)		Central de Balances Trimestral (CBT) (a)		
	2013	2012	2013	I a IV TR 2013/ I a IV TR 2012	I a III TR 2013/ I a III TR 2012	I a III TR 2014/ I a III TR 2013
Número de empresas		596.876	198.416	832	847	799
Cobertura total nacional (% sobre VAB)		43,80	29,50	11,6	11,9	12,4
CUENTA DE RESULTADOS						
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	-3,0	-2,5	-2,8	-2,6	-1,4
<i>De ella:</i>						
<i>Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación</i>	148,5	-1,9	-2,3	-3,4	-4,3	1,3
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	67,6	-1,9	-2,2	-2,4	-1,7	-2,1
<i>De ellos:</i>						
<i>Compras netas</i>	93,4	-1,5	-2,9	-5,0	-3,8	0,7
<i>Otros gastos de explotación</i>	22,7	-1,8	-0,1	1,1	-0,2	-2,4
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 - 2]	32,4	-5,2	-3,1	-3,9	-4,6	0,2
3 Gastos de personal	20,5	-2,8	-2,1	-1,6	-1,9	0,4
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 - 3]	11,9	-9,9	-4,9	-5,9	-7,1	0,0
4 Ingresos financieros	5,5	-2,0	9,2	12,4	-0,1	-8,9
5 Gastos financieros	4,2	-0,9	-3,5	-0,8	-4,5	-1,0
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación	6,5	7,1	-3,1	-0,1	3,7	-2,1
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 - 5 - 6]	6,6	-30,1	3,4	-1,0	-13,7	-2,9
7 Resultado por enajenaciones y deterioro	-3,7	-	21,7	32,3	4,4	-
7' En porcentaje sobre el VAB (7 / S.1)		-12,0	-11,5	-14,8	-7,2	4,0
8 Variaciones del valor razonable y resto de resultados	-1,0	-55,5	19,8	-1,1	99,2	-53,9
8' En porcentaje sobre el VAB (8 / S.1)		-4,0	-3,0	-5,5	-0,1	-0,7
9 Impuestos sobre beneficios	0,4	-57,5	47,3	-	-21,2	94,2
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 - 9]	1,5	-	-	112,4	31,9	62,4
S. 4' En porcentaje sobre el VAB (S.4 / S.1)		-5,4	4,5	12,2	15,8	22,3
RENTABILIDADES						
	Fórmulas (b)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1) / AN	4,0	4,0	5,9	4,1	4,1
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	3,9	3,8	3,5	3,5	3,5
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / PN	4,1	4,1	8,0	4,7	4,6
R.4 Diferencia rentabilidad - coste financiero (R.1 - R.2)	R.1 - R.2	0,1	0,2	2,4	0,6	0,7

FUENTE: Banco de España.

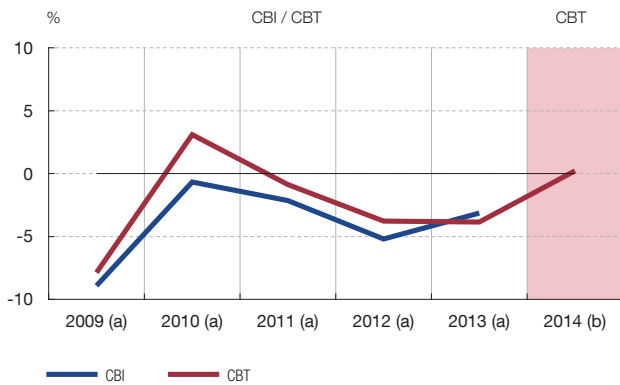
NOTA: Para el cálculo de las tasas, los conceptos 4, 5, 7 y 8 se han depurado de movimientos contables internos.

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

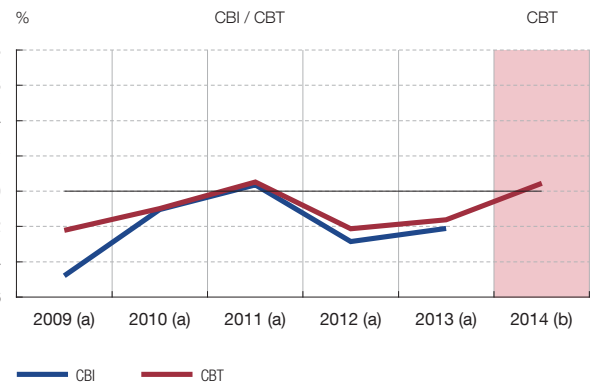
b AN = Activo neto de recursos ajenos sin coste; PN = Patrimonio neto; RAC = Recursos ajenos con coste; AN = PN + RAC. Los gastos financieros que figuran en los numeradores de los ratios R.1 y R.2 solo incorporan la parte de gastos financieros que son intereses por financiación recibida (5.1), y no otros gastos financieros (5.2).

corriente, que contrasta con la disminución del 8,6 % de un año antes. La evolución fue particularmente positiva en algunos subsectores industriales, como el de fabricación de material de transporte, el de fabricación de productos minerales y metálicos, o el de industria química, en los que este indicador avanzó el 11,7 %, el 4,4 % y el 3,6 %, respectivamente; en tanto que en otros se registraron retrocesos, aunque en casi todos los casos menos intensos que el año anterior, como en el de coquerías y refino de petróleo, en el que se contrajo un 10,6 %, frente al descenso del 42,3 % del mismo período de 2013. Por último, en el grupo que aglutina al resto de actividades se produjo un aumento del 2,6 % durante los tres primeros trimestres del año actual.

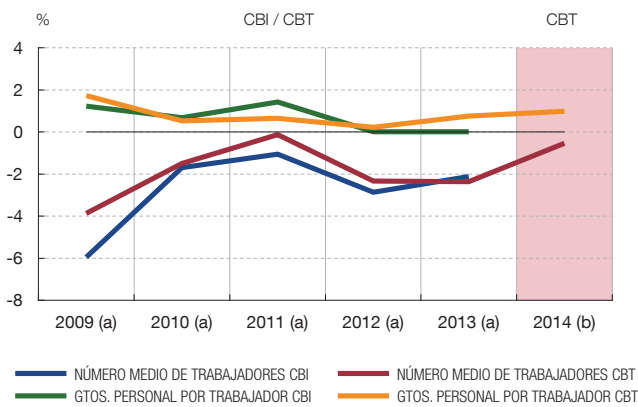
VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES
Tasas de variación



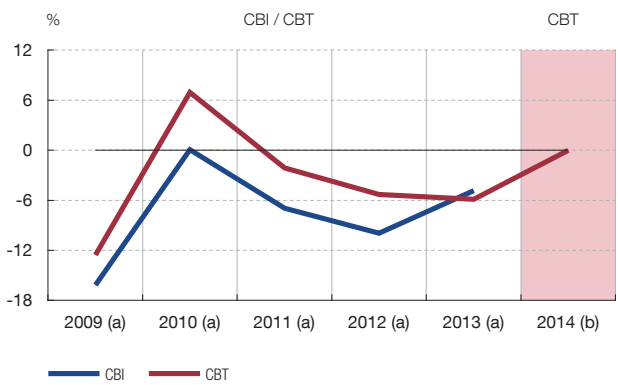
GASTOS DE PERSONAL
Tasas de variación



EMPLEO Y SALARIOS
Tasas de variación



RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN
Tasas de variación



Empresas no financieras		2009	2010	2011	2012	2013	2014
Número de empresas	CBI	561.279	560.627	594.687	596.876	198.416	—
	CBT	790	799	813	833	832	799
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBI	41,8	43,4	44,7	43,8	29,5	—
	CBT	10,8	11,6	12,0	12,0	11,6	12,4

FUENTE: Banco de España.

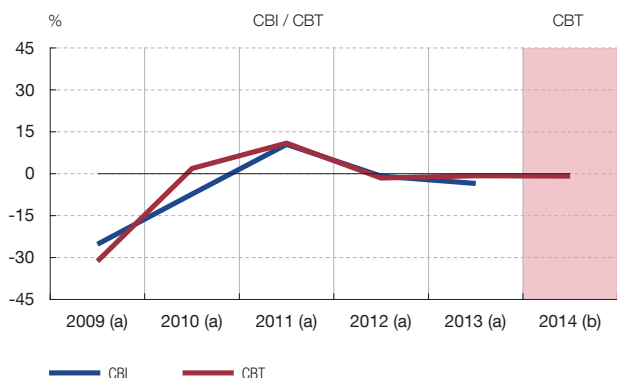
- a Datos de 2009, 2010, 2011, 2012 y 2013, a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBI), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).
- b Datos hasta el tercer trimestre de 2014 sobre igual período de 2013.

El gráfico 2 presenta los cuartiles de la distribución de las empresas de la CBT en función de la evolución del VAB durante los tres primeros trimestres de 2014. Se observa un aumento en todos ellos, de entre 4 y 7 puntos porcentuales (pp), en relación con los valores de un año antes, lo que sugiere que la evolución más favorable de la actividad se ha producido de forma bastante generalizada dentro de la muestra.

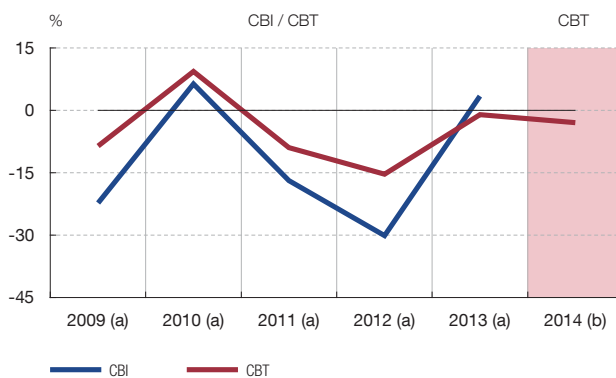
Empleo y gastos de personal

Los gastos de personal se redujeron en 2013 un 2,1 % en la CBI, mientras que, de acuerdo con los datos de la CBT, durante los tres primeros trimestres de 2014 se elevaron ligeramente (0,4 %) (véase cuadro 2). La evolución de estos gastos es consecuencia de dos efectos contrapuestos: la reducción de empleo, que en los dos últimos años se ha ido aminorando progresivamente, y el avance de las remuneraciones

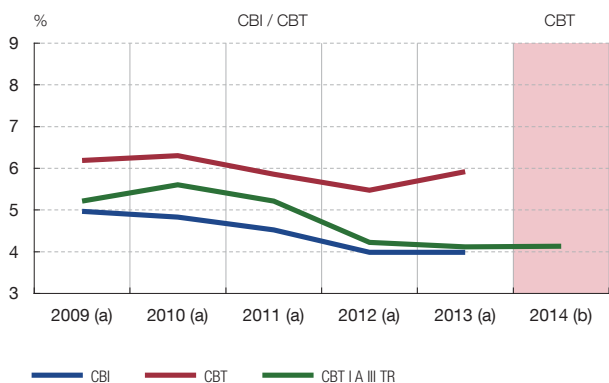
GASTOS FINANCIEROS
Tasas de variación



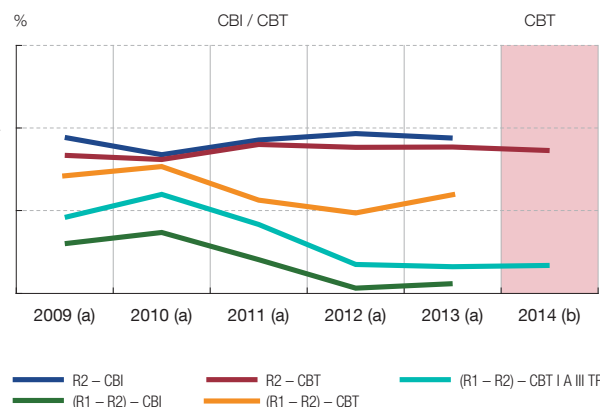
RESULTADO ORDINARIO NETO
Tasas de variación



RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (R.1)
Ratios



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



Empresas no financieras		2009	2010	2011	2012	2013	2014
Número de empresas	CBI	561.279	560.627	594.687	596.876	198.416	—
	CBT	790	799	813	833	832	799
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBI	41,8	43,4	44,7	43,8	29,5	—
	CBT	10,8	11,6	12,0	12,0	11,6	12,4

FUENTE: Banco de España.

- a Datos de 2009, 2010, 2011, 2012 y 2013, a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBI), y media de los cuatro trimestres de cada año (CBT). En el caso de las tasas, el cálculo se realiza respecto del ejercicio previo.
- b Datos hasta el tercer trimestre de 2014. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2013.

medias, que se han mantenido en una senda de crecimientos moderados en ambos ejercicios.

Las plantillas medias se redujeron un 2,1 % en 2013 para la muestra de empresas de la CBI. Para los tres primeros trimestres de 2014, la CBT recoge todavía retrocesos del empleo, aunque mucho más moderados (caída del 0,5 %), lo que contrasta con la recuperación que evidencian los datos del conjunto de la economía, circunstancia que se debe a las características específicas de esta muestra, en la que tienen un peso elevado algunas grandes empresas que acometieron ajustes importantes de empleo en el período reciente. No obstante, cabe resaltar que los datos de la CBT correspondientes al tercer trimestre muestran ya un ligero aumento de empleo —del 0,6 %— en términos interanuales. En línea

**VALOR AÑADIDO, TRABAJADORES, GASTOS DE PERSONAL Y GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR.
DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS**
Tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior, porcentajes

CUADRO 2

	Valor añadido bruto al coste de los factores				Trabajadores (media del período)				Gastos de personal				Gastos de personal por trabajador			
	CBI				CBI				CBI				CBI			
	CBT (a)				CBT (a)				CBT (a)				CBT (a)			
	2013	I a IV TR 2013	I a III TR 2013	I a III TR 2014	2013	I a IV TR 2013	I a III TR 2013	I a III TR 2014	2013	I a IV TR 2013	I a III TR 2013	I a III TR 2014	2013	I a IV TR 2013	I a III TR 2013	I a III TR 2014
Total	-3,1	-3,9	-4,6	0,2	-2,1	-2,4	-2,7	-0,5	-2,1	-1,6	-1,9	0,4	0,0	0,8	0,9	1,0
Tamaños (b)																
Pequeñas	-2,2	—	—	—	-2,0	—	—	—	-2,7	—	—	—	-0,8	—	—	—
Medianas	-1,2	-0,8	-1,6	6,6	-1,9	-4,1	-4,3	1,3	-1,3	-2,0	-2,8	2,7	0,6	2,1	1,5	1,3
Grandes	-3,5	-3,9	-4,7	0,1	-2,2	-2,3	-2,7	-0,6	-2,0	-1,6	-1,8	0,4	0,2	0,7	0,8	1,0
Detalle por actividades																
Energía	-4,5	-5,2	-5,7	3,1	-2,7	-2,0	-2,3	-4,3	-1,4	-0,2	0,3	-2,1	1,4	1,8	2,6	2,2
Industria	-2,8	-11,1	-8,6	2,0	-1,8	-2,3	-2,3	-0,2	-1,1	-0,6	-0,9	0,8	0,7	1,8	1,4	0,9
Comercio y hostelería	-0,7	2,5	-4,8	-0,6	-2,3	-3,0	-3,3	-0,8	-1,6	-1,8	-2,8	2,8	0,8	1,3	0,6	3,7
Información y comunicaciones	-5,8	-5,1	-4,7	-7,1	-3,4	-4,2	-4,4	-2,2	-5,9	-4,3	-5,4	-0,7	-2,5	-0,1	-1,0	1,5
Resto de actividades	-3,4	-1,6	-1,0	2,6	-1,9	-1,4	-2,0	0,8	-2,3	-1,6	-1,3	0,1	-0,4	-0,2	0,7	-0,7

FUENTE: Banco de España.

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

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 pertenecen 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.

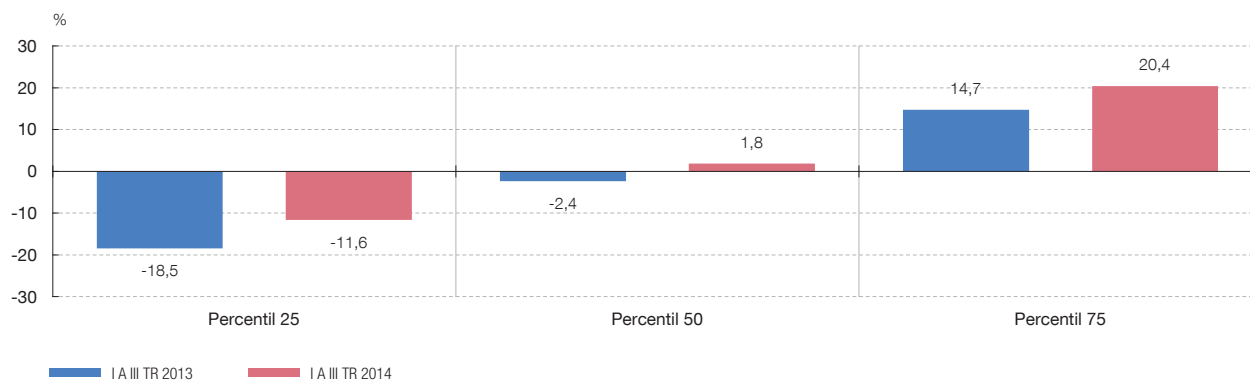
**ANÁLISIS DE LAS COMPRAS Y DE LA CIFRA DE NEGOCIOS DE LAS EMPRESAS QUE INFORMAN
SOBRE LA PROCEDENCIA DE SUS COMPRAS Y SOBRE EL DESTINO DE SUS VENTAS**
Estructura y tasas de variación, porcentajes

CUADRO 3

		Central de Balances Anual (CBA)		Central de Balances Trimestral (CBT) (a)	
		2012	2013	I a III TR 2013	I a III TR 2014
Total empresas		7.476	7.476	799	799
Empresas que informan sobre procedencia/destino		7.476	7.476	743	743
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	65,1	64,2	73,0	69,9
	Total exterior	34,9	35,8	27,0	30,1
	Países de la UE	14,3	15,4	21,2	23,6
	Terceros países	20,6	20,4	5,7	6,5
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	79,5	78,0	78,8	77,9
	Total exterior	20,5	22,0	21,2	22,1
	Países de la UE	12,4	13,1	15,6	16,8
	Terceros países	8,1	8,9	5,6	5,4
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior). Tasas de variación	Industria	—	—	9,7	0,9
	Resto de empresas	72,7	—	53,4	-48,4

FUENTE: Banco de España.

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



FUENTE: Banco de España.

GASTOS DE PERSONAL Y TRABAJADORES

Porcentaje del número de empresas en determinadas situaciones

	Central de Balances Integrada		Central de Balances Trimestral (a)			
	2012	2013	I a IV TR 2012	I a IV TR 2013	I a III TR 2013	I a III TR 2014
Número de empresas	596.876	198.416	833	830	847	769
Gastos de personal	100	100	100	100	100	100
Caen	38,8	37,3	55,2	49,6	51,2	42,3
Se mantienen o suben	61,2	62,7	44,8	50,4	48,8	57,7
Número medio de trabajadores	100	100	100	100	100	100
Caen	29,4	28,2	56,4	54,3	54,1	49,6
Se mantienen o suben	70,6	71,8	43,6	45,7	45,9	50,4

FUENTE: Banco de España.

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

con estos desarrollos, los datos del cuadro 4 revelan cómo en 2013 se redujo algo el porcentaje de empresas con caídas del número medio de trabajadores, hasta situarse en el 28,2 % (frente al 29,4 % del año anterior). De acuerdo con la información de la CBT, esta pauta se prolongó e intensificó durante los nuevos primeros meses de 2014, de modo que el porcentaje de compañías en esa misma situación se redujo 4,5 puntos en comparación con el mismo período del ejercicio anterior.

Durante 2013, el ajuste continuó afectando principalmente al empleo de carácter temporal, que disminuyó un 3,6 %, retroceso en cualquier caso sensiblemente inferior al observado un año antes (6,5 %). El de carácter fijo se redujo un 1,8 % el pasado año. La CBT revela, en cambio, un incremento del empleo temporal —del 3,2 %— en los meses transcurridos de 2014 (véase cuadro 5), lo que ocurre por primera vez desde 2006. Por su parte, el personal con contrato fijo se siguió contrayendo (un 1,2 %), al verse afectado por ajustes de plantilla realizados en algunas grandes empresas, que están sobrerrepresentadas en esta muestra.

Descendiendo a un análisis por sectores de actividad, se observa que en casi todas las ramas se siguió registrando reducción de puestos de trabajo, si bien en la mayoría de ellas

	Total empresas CBT I a III TR 2014	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	799	403	396
Número de trabajadores			
Situación inicial I a III TR 2013 (miles)	814	278	536
Tasa I a III TR 2014 / I a III TR 2013	-0,5	7,1	-4,5
Fijos			
Situación inicial I a III TR 2013 (miles)	693	218	475
Tasa I a III TR 2014 / I a III TR 2013	-1,2	5,1	-4,1
No fijos			
Situación inicial I a III TR 2013 (miles)	121	60	61
Tasa I a III TR 2014 / I a III TR 2013	3,2	14,7	-8,0

FUENTE: Banco de España.

los retrocesos fueron menos intensos que el año anterior. Los sectores con una evolución más favorable fueron el de Comercio y hostelería y el industrial, con descensos del 0,8 % y del 0,2 %, respectivamente, y especialmente el que aglutina al resto de actividades, que presentó un ligero incremento, del 0,8 %.

El ritmo de expansión de las remuneraciones medias se mantuvo estable en 2013, registrando una tasa de variación prácticamente nula. Durante los nueve primeros meses de 2014, el aumento de estos costes en la CBT fue de un 1 %, variación muy similar a la observada en el mismo período del año anterior (véase cuadro 2). Los datos más recientes muestran que esta pauta de moderación en el ritmo de crecimiento de los costes salariales se produjo en casi todas las ramas de actividad, con la excepción de la de Comercio y hostelería, en la que estas remuneraciones registraron los incrementos más intensos —del 3,7 %—, afectadas por el ascenso del componente variable de las retribuciones.

Resultados, rentabilidad y endeudamiento

En línea con la moderación de la contracción de la actividad productiva, en 2013 también se redujo la caída del REB, que fue de un 4,9 % en la CBI, frente al 9,9 % del año anterior. Los datos de la CBT evidencian que en los tres primeros trimestres de 2014 este excedente presentó una variación prácticamente nula en términos interanuales.

Los ingresos financieros aumentaron en 2013 un 9,2 %, impulsados por los mayores dividendos recibidos (que crecieron un 15,5 %). En la CBT, esta partida registró, hasta septiembre de 2014, un descenso del 8,9 %, en términos interanuales, influido por el retroceso de los ingresos por dividendos, que en este período se redujeron casi un 15,5 %, mientras que los provenientes de intereses crecieron un 7,1 %.

Los gastos financieros disminuyeron un 3,5 % en 2013, y durante los nueve primeros meses de 2014 se redujeron un 1 % en la muestra trimestral. La disminución de esta partida fue consecuencia del descenso del endeudamiento y, especialmente en 2013, también de la caída de los costes medios de financiación (véase cuadro 6). La tendencia descendente de la deuda financiera que muestran los datos agregados en los últimos años ha sido resultado de dos efectos contrapuestos, pues, mientras que un grupo de sociedades se ha desendeudado con mayor intensidad de lo que indica el total del sector, ello ha sido compatible con la existencia de un destacado número de empresas en las que los niveles de deuda no se han reducido. Un análisis más detallado de los flujos patrimoniales en

	CBI	CBT	
	2013 / 2012	I a IV TR 2013 / I a IV TR 2012	I a III TR 2014 / I a III TR 2013
Variación de los gastos financieros	-3,5	-0,8	-1,0
A Intereses por financiación recibida	-4,2	-1,6	-2,8
1 Variación debida al coste (tipo de interés)	-3,1	2,2	-0,1
2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero	-1,1	-3,8	-2,7
B Otros gastos financieros	0,7	0,8	1,8

FUENTE: Banco de España.

estos dos grupos de empresas evidencia comportamientos claramente diferenciados en la evolución de las distintas partidas del balance y la existencia de conexiones entre ambos, como, por ejemplo, la capacidad que han tenido las empresas que aumentaron su endeudamiento de financiar, a través del crédito comercial, a aquellas con mayores necesidades de reducir sus niveles de deuda financiera (véase recuadro 2).

En este contexto, la ratio de endeudamiento E1 (que se calcula como el cociente entre los recursos ajenos con coste y el activo neto) disminuyó en 2013, tendencia que, de acuerdo con los datos de la CBT, se habría prolongado en los meses transcurridos de 2014, con un descenso de algo más de 3 pp, hasta situarse en el 43,6 % (véase gráfico 3). Por sectores, durante la parte transcurrida de este año se observó una evolución descendente en todos los casos, salvo en el de Información y comunicaciones, que registró un cierto incremento. Por su parte, tanto la ratio E2 (que se define como el cociente entre los recursos ajenos con coste y la suma del REB y los ingresos financieros) como la que mide la carga financiera por intereses (que se calcula con el mismo denominador) también descendieron en 2013, mientras que, de acuerdo con la CBT, apenas variaron en la parte transcurrida de 2014, pues los descensos de la deuda y de los gastos financieros se vieron aproximadamente compensados por la disminución del denominador. Tanto en la carga financiera como en la E2, el desglose por sectores muestra variaciones en general poco significativas de distinto signo. En conjunto, la evolución de los tres indicadores revela que el grado de presión financiera soportado por las empresas se estaría reduciendo algo, si bien se mantiene todavía en niveles elevados.

Por su parte, los gastos por amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación cayeron ligeramente tanto en 2013 (un 3,1 %) como durante los nueve primeros meses de 2014 (un 2,1 %).

El RON creció un 3,4 % en 2013. Al igual que ocurrió con el VAB, la recuperación de este excedente fue más intensa para las pymes que para las empresas de mayor dimensión por primera vez desde el inicio de la crisis (véanse recuadro 1 y cuadro 7). Para los tres primeros trimestres de 2014, la CBT evidencia, sin embargo, una caída en esta partida del 2,9 %, que no debe valorarse sin tener en cuenta el comportamiento singular de esta variable en los cuartos trimestres de cada año. Así, por ejemplo, este retroceso es sensiblemente inferior al registrado durante los primeros nueve meses de 2013 (un 13,7 %) para este mismo grupo de empresas. El comportamiento de los beneficios ordinarios en ambos períodos permitió que los niveles de rentabilidad se estabilizaran, quebrándose así la tendencia descendente que venía mostrando desde 2006. Concretamente, para la muestra

El endeudamiento del conjunto de las sociedades no financieras ha presentado, desde 2009, una tendencia descendente. Este comportamiento agregado, sin embargo, es el resultado de dos efectos contrapuestos: mientras que un grupo de compañías se ha desendeudado con notable intensidad, ello ha sido compatible con la existencia de un destacado número de empresas en las que los niveles de deuda no se han reducido¹. En el primer grupo, cabría esperar que la menor disponibilidad de recursos financieros reduzca su capacidad para acometer proyectos de inversión productiva, aunque ello dependerá de la magnitud del posible efecto

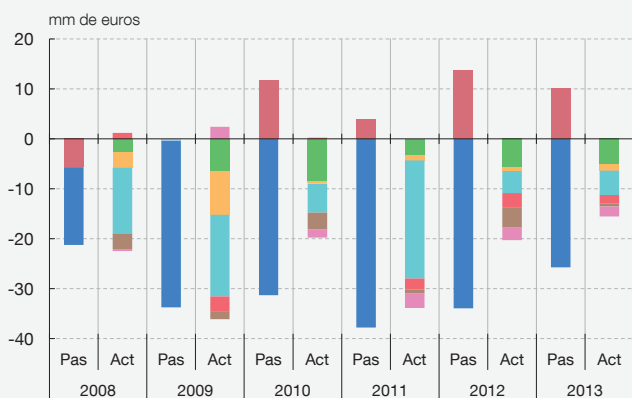
compensador que ejerza el resto de flujos patrimoniales (inversiones financieras, variación de existencias, créditos comerciales, o efectivo y depósitos). Así, por ejemplo, las empresas podrían financiar la amortización de la deuda con un aumento de los recursos propios, con financiación comercial o con la venta de activos financieros, sin que su gasto en inversión se resintiese.

El objetivo de este recuadro es analizar los flujos de inversión y financiación de diferentes grupos de empresas en función de la evolución de su endeudamiento. Para las empresas que se desendeudan, se estudia cómo se ha financiado la amortización de su deuda, con el fin de identificar hasta qué punto se ha visto afectada la inversión más ligada a su actividad productiva. En el caso de las compañías en las que la deuda se ha mantenido o se ha elevado,

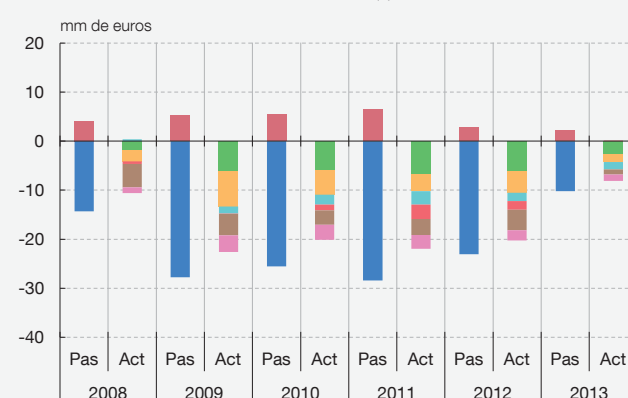
1 Véanse C. Martínez, A. Menéndez y M. Mulino (2014), «Un análisis desagregado de la evolución reciente del crédito empresarial», *Boletín Económico*, junio, Banco de España.

ENDEUDAMIENTO DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS CAMBIOS DE COMPOSICIÓN EN EL BALANCE (a)

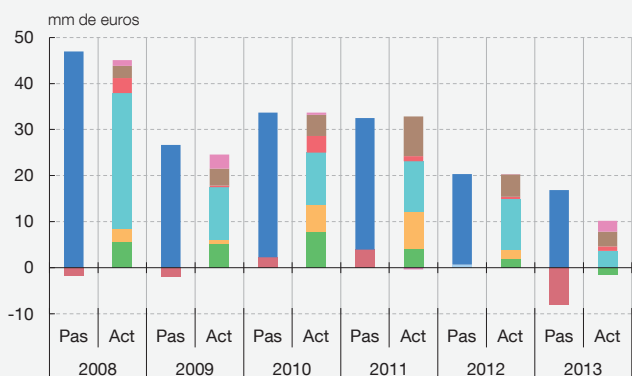
1 EMPRESAS QUE SE DESENDEUDAN. GRANDES (b)



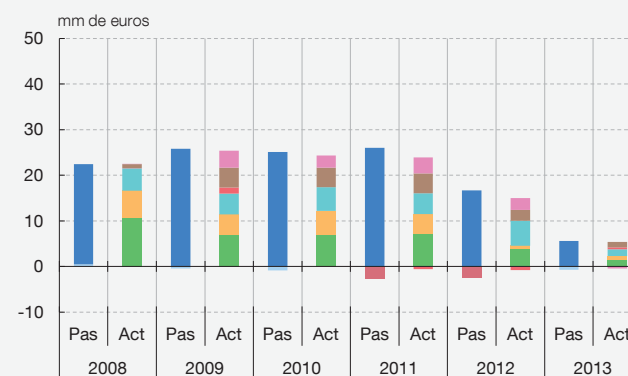
2 EMPRESAS QUE SE DESENDEUDAN. PYMES (b)



3 EMPRESAS CUYO ENDEUDAMIENTO TOTAL NO DISMINUYE. GRANDES (b)



4 EMPRESAS CUYO ENDEUDAMIENTO TOTAL NO DISMINUYE. PYMES (b)



■ DEUDA FINANCIERA ■ PATRIMONIO NETO ■ INVERSIÓN EN CAPITAL FIJO (MATERIAL E INMATERIAL)
 ■ VARIACIÓN DE EXISTENCIAS ■ INVERSIÓN FINANCIERA ■ EFECTIVO Y DEPÓSITOS
 ■ CRÉDITOS COMERCIALES NETOS (ACTIVO MENOS PASIVO) ■ RESTO DE FLUJOS NETO (ACTIVO MENOS PASIVO)

FUENTE: Banco de España.

a Se excluyen *holdings* y empresas sin deuda.

b Definición de tamaños en línea con la Recomendación de la Comisión Europea 2003/361/CE.

se investiga cuáles han sido los principales usos de esta financiación. El ejercicio se realiza a partir de la muestra de la CBI², que contiene más de 600.000 empresas, de media, por año, y que proporciona un elevado nivel de representatividad (cercano al 50 % respecto del VAB del total del sector de sociedades no financieras), aunque está disponible con cierto retardo, de modo que, actualmente, solo cubre hasta el ejercicio 2013³.

Los gráficos 1 y 2 recogen la evolución de los flujos de distintas partidas del activo y del pasivo para el grupo de empresas que se ha desendeudado, separando las grandes de las pymes, entre 2008 y 2013. Como era de esperar, se observa que la reducción de la financiación ajena ha venido acompañada de una caída en el saldo de activos fijos y de existencias, las dos partidas más ligadas a la inversión productiva. Este retroceso puede observarse en todos los ejercicios, tanto en el caso de las pymes como en el de las empresas de mayor dimensión. No obstante, la desinversión en estas partidas ha sido notablemente inferior al retroceso del endeudamiento gracias a varios efectos compensadores. Por un lado, por los aumentos del patrimonio neto (emisión de acciones y beneficios acumulados, fundamentalmente), así como por la reducción del crédito comercial neto concedido (clientes menos proveedores), que evidencia la obtención de recursos adicionales a través de los fondos propios y de una mayor financiación comercial. Asimismo, durante todo el período analizado también se ha reducido el saldo del resto de los activos (inversiones financieras, efectivo y depósitos, y otros flujos netos), mostrando que el impacto de la menor disponibilidad de recursos financieros se ha repartido sobre las distintas partidas del balance. Este resultado se observa para los dos grupos según tamaño, aunque en el caso del que incluye a las compañías de mayor dimensión las desinversiones en activos de carácter financiero han tenido una importancia relativa mucho mayor. Estos resultados se observan en la mayoría de las ramas de actividad.

2 La base de datos denominada «Central de Balances Integrada» (CBI) se obtiene al fusionar la Central de Balances Anual (CBA) con la información de los depósitos que realizan las compañías en los Registros Mercantiles (CBB).

3 Para 2013, el número de empresas disponible es de algo menos de 200.000, ya que para este ejercicio la base no está cerrada y se siguen recibiendo datos.

En contraposición, el grupo de sociedades cuyo nivel de endeudamiento ha aumentado o se ha mantenido se caracterizó por presentar flujos de inversión positivos en todos los ejercicios, con independencia de la dimensión de las sociedades (véanse gráficos 3 y 4). Estas empresas, que han recibido nueva financiación ajena, destinaron los fondos, en general, a aumentar su inversión en capital fijo y existencias, así como a acometer inversiones financieras (esto último, especialmente en las sociedades de mayor tamaño). A diferencia del grupo previamente analizado, la mayor disponibilidad de recursos ajenos seguramente redujo la presión para obtener fondos adicionales, lo que se refleja en la evolución de los recursos propios, que, o no presentaron variaciones significativas, o incluso experimentaron alguna disminución, como en 2013 para el caso de las grandes. Además, la relativa holgura financiera de este conjunto de empresas les permitió no solo crecer, sino también tener una mayor capacidad para financiar la actividad de otras sociedades no financieras, lo que se evidencia en el incremento del crédito comercial concedido. Al igual que ocurre en el caso del grupo de empresas que se encuentran en procesos de desendeudamiento, los resultados anteriores también se extienden a la mayoría de las ramas de actividad.

En resumen, la evidencia presentada en este recuadro muestra que las empresas que se han visto afectadas por procesos de desendeudamiento han financiado una parte importante de la amortización de la deuda mediante el acceso a otras modalidades de financiación alternativas (principalmente, fondos propios y financiación comercial) y por las ventas de activos financieros (liquidez e inversiones de naturaleza financiera; en este último caso, fundamentalmente en empresas grandes). En contraposición, las empresas que, durante este mismo período, consiguieron mantener o recibir nueva financiación externa experimentaron un crecimiento en su capacidad productiva (invirtiendo en capital fijo y aumentando sus existencias) y, en el caso de las empresas de mayor dimensión, realizaron inversiones financieras. Asimismo, pudieron aumentar la financiación comercial concedida, lo que pone de manifiesto el papel importante que desempeñó el crédito comercial en la redistribución de recursos financieros desde estas empresas hacia aquellas otras con necesidades de ajustar su endeudamiento.

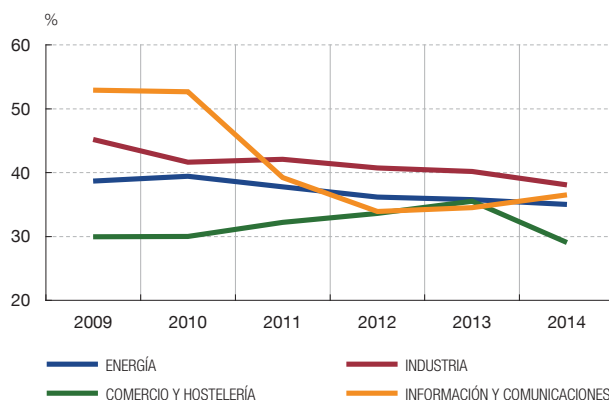
anual de la CBI, en 2013 tanto la ratio de rentabilidad del activo neto como la de los recursos propios registraron valores casi idénticos a los del año previo: del 4 % y del 4,1 %, respectivamente. En el conjunto de la CBT, la rentabilidad del activo se mantuvo en el 4,1 % hasta septiembre (valor idéntico al del mismo período del ejercicio anterior), y la de los recursos propios se redujo una décima, situándose en el 4,6 %.

Por ramas de actividad, los datos más recientes muestran que fue en los sectores de Energía, Industria y los que engloban al resto de actividades en los que se registraron aumentos de los niveles de rentabilidad ordinaria del activo, que oscilaron entre las dos

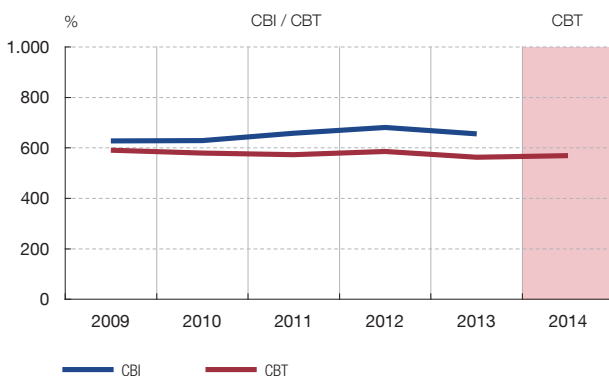
E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)
TOTAL EMPRESAS



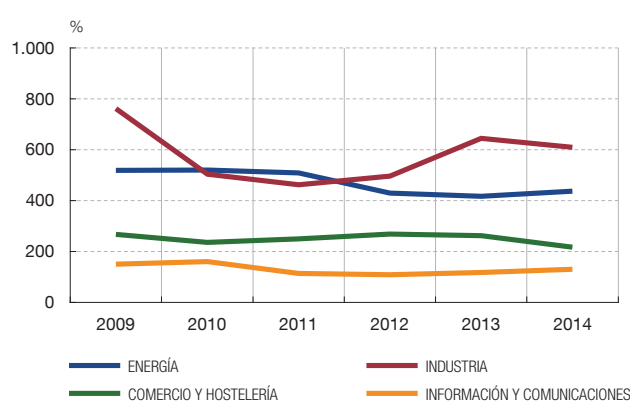
E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)
DESGLOSE POR SECTOR. CBT



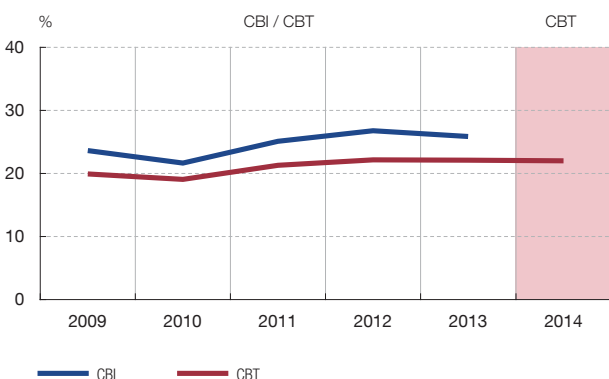
E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE / (REB + IF) (b)
TOTAL EMPRESAS



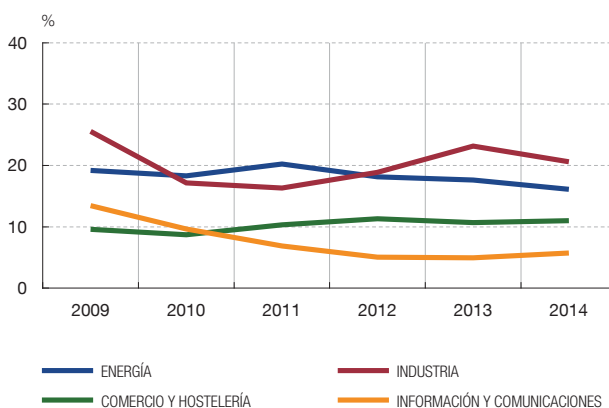
E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE / (REB + IF) (b)
DESGLOSE POR SECTOR. CBT



CARGA FINANCIERA POR INTERESES
TOTAL EMPRESAS
(Intereses por financiación recibida) / (REB + ingresos financieros)



CARGA FINANCIERA POR INTERESES
DESGLOSE POR SECTOR. CBT
(Intereses por financiación recibida) / (REB + ingresos financieros)



FUENTE: Banco de España.

- a Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. Los fondos propios incorporan el ajuste a precios corrientes.
- b Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. La partida de recursos ajenos con coste incorpora un ajuste para eliminar la deuda «intragrupa» (aproximación a deuda consolidada).

**RESULTADO ECONÓMICO BRUTO, RESULTADO ORDINARIO NETO, RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO Y DIFERENCIA RENTABILIDAD – COSTE FINANCIERO (R.1 – R.2).
DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS**

CUADRO 7

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

	Resultado económico bruto				Resultado ordinario neto				Rentabilidad ordinaria del activo (R.1)				Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)			
	CBI	CBT (a)			CBI	CBT (a)			CBI	CBT (a)			CBI	CBT (a)		
	2013	I a IV TR 2013	I a III TR 2013	I a III TR 2014	2013	I a IV TR 2013	I a III TR 2013	I a III TR 2014	2013	I a IV TR 2013	I a III TR 2013	I a III TR 2014	2013	I a IV TR 2013	I a III TR 2013	I a III TR 2014
Total	-4,9	-5,9	-7,1	0,0	3,4	-1,0	-13,7	-2,9	4,0	5,9	4,1	4,1	0,2	2,4	0,6	0,7
Tamaños (b)																
Pequeñas	0,3	—	—	—	37,1	—	—	—	0,9	—	—	—	-2,6	—	—	—
Medianas	-0,9	2,2	1,2	14,4	6,6	19,3	10,4	27,8	3,6	4,3	4,5	5,1	-0,6	1,5	1,8	1,5
Grandes	-5,5	-6,0	-7,2	-0,2	2,6	-1,1	-13,9	-3,2	5,0	5,9	4,1	4,1	1,3	2,4	0,6	0,7
Detalle por actividades																
Energía	-5,8	-6,8	-7,6	5,0	-3,7	-6,9	-24,9	20,5	6,0	6,7	4,3	4,6	1,8	2,8	0,5	0,9
Industria	-6,1	-28,3	-20,8	4,6	-16,6	-37,5	-52,7	6,2	4,3	3,3	2,8	3,3	0,5	-0,3	-1,0	0,8
Comercio y hostelería	1,4	9,4	-7,7	-6,6	7,7	12,9	-12,7	-8,0	5,0	10,7	7,3	6,2	0,9	6,8	3,5	1,9
Información y comunicaciones	-5,8	-5,5	-4,3	-10,0	-5,4	-0,5	-1,8	-14,5	13,3	21,7	21,9	16,5	9,2	19,2	19,5	12,6
Resto de actividades	-6,6	-1,6	-0,4	8,6	76,4	24,4	140,2	-52,7	2,8	4,5	2,8	3,0	-0,8	1,1	-0,5	-0,4

FUENTE: Banco de España.

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

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 supera los 250 empleados y que no rebasa 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 pertenecen 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.

décimas y 0,5 pp. Por el contrario, en la rama de Comercio y hostelería y en la de Información y comunicaciones se observaron retrocesos en este indicador (véase cuadro 7).

Por otra parte, la información del cuadro 8 evidencia que durante los nueve primeros meses del ejercicio actual se redujo el porcentaje de empresas con registros negativos de rentabilidad. No obstante, la dispersión de esta variable sigue siendo muy elevada, como ilustra el hecho de que, mientras que casi un 30 % de las empresas presenta rentabilidades del activo negativas, una proporción similar de la muestra tiene registros superiores al 10 %.

El coste medio de la financiación ajena descendió una décima en 2013, y más levemente en el período transcurrido de 2014, en el que situó en el 3,5 %. La relativa estabilidad de la rentabilidad del activo, junto con la evolución de los costes financieros, se tradujo en un ligero incremento del diferencial entre ambos ratios en los dos períodos analizados, en una décima en los dos casos, situándose en el 0,7 % para la muestra trimestral. De este modo, se frenó la pauta descendente que se venía observando en este indicador durante los años previos. Por sectores, cabe destacar la mejoría en la rama de Energía y, sobre todo, en la industrial, que pasó de un valor negativo del 1 % en los tres primeros trimestres de 2013 a un 0,8 % en el año en curso. En sentido contrario, fue en la rama de Comercio y hostelería y, especialmente, en la de Información y comunicaciones en las que se registró un descenso más acusado del diferencial, si bien estas eran precisamente aquellas en las que el grado de holgura financiera era mayor.

		Central de Balances Trimestral			
		Rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)	
		I a III TR 2013	I a III TR 2014	I a III TR 2013	I a III TR 2014
Número de empresas		847	799	847	799
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R ≤ 0	31,8	28,1	35,4	34,0
	0 < R ≤ 5	26,8	28,1	15,8	18,4
	5 < R ≤ 10	13,8	14,4	11,0	11,8
	10 < R ≤ 15	7,1	7,8	8,4	6,9
	R > 15	20,5	21,6	29,3	28,9
PRO MEMORIA: Rentabilidad media		4,1	4,1	4,7	4,6

FUENTE: Banco de España.

Por último, el análisis de los gastos e ingresos atípicos pone de manifiesto la positiva influencia que estos resultados tuvieron sobre la evolución del excedente final en los dos períodos analizados. Así, en 2013 se observó un importante descenso de las correcciones valorativas por deterioro de activos, fundamentalmente de carácter financiero. Durante los nueve primeros meses del ejercicio actual, en la muestra de la CBT se contabilizaron tanto algunas reversiones de deterioros de valor de activos financieros como cuantiosas plusvalías generadas en operaciones de ventas de activos de esta misma naturaleza, que ejercieron una influencia muy favorable sobre el excedente final. Como consecuencia de ello, el resultado del ejercicio del conjunto de la CBI pasó a mostrar un signo positivo en 2013 (tras el importe negativo del ejercicio anterior); y en la CBT, entre enero y septiembre del año actual aumentó de forma significativa (un 62,4 %), si bien hay que tener en cuenta que partía de un nivel históricamente reducido. Expresado en porcentaje sobre el VAB, este excedente se elevó en 2013 hasta situarse en un 4,5 % (cuando el año anterior había sido de un -5,4 %), mientras que, para la muestra de la CBT, en los meses transcurridos de 2014 se incrementó hasta situarse en un 22,3 %.

13.11.2014.

LA EVOLUCIÓN DEL EMPLEO Y DEL PARO EN EL TERCER TRIMESTRE DE 2014, SEGÚN LA EPA

Este artículo ha sido elaborado por José Manuel Montero y Paulino Font, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

En el tercer trimestre de 2014, el número de ocupados aumentó en 273.900 personas con respecto al mismo período del año precedente. Este avance se tradujo en una tasa interanual del 1,6 %, cinco décimas superior a la registrada en el segundo trimestre, que supuso la primera creación interanual de empleo desde el inicio de la crisis. Los datos de afiliaciones a la Seguridad Social para el mismo período también mostraron una evolución favorable, con un incremento interanual del 2 %. La tasa de ocupación aumentó hasta el 57,3 %, 1,3 puntos porcentuales (pp) superior a la registrada en el tercer trimestre de 2013.

Por sectores de actividad, se redujo de forma notable la destrucción de puestos de trabajo en la construcción (en casi cinco puntos, hasta el -0,5 % en tasa interanual), mientras que en la industria el empleo aumentó por primera vez desde 2008. La ocupación en las ramas de servicios registró un avance del 1,8 %, dos décimas inferior al del trimestre pasado, tras la ralentización observada en los servicios tanto de mercado (1,8 %) como de no mercado (1,6 %). Finalmente, en la agricultura incrementó su ritmo de descenso, hasta el -4,8 %. La mejoría del empleo se dejó notar especialmente entre el colectivo de asalariados (2 %). Dentro de este colectivo, aquellos con un contrato temporal volvieron a mostrar un mayor dinamismo que los indefinidos, aunque estos últimos intensificaron su ritmo de avance.

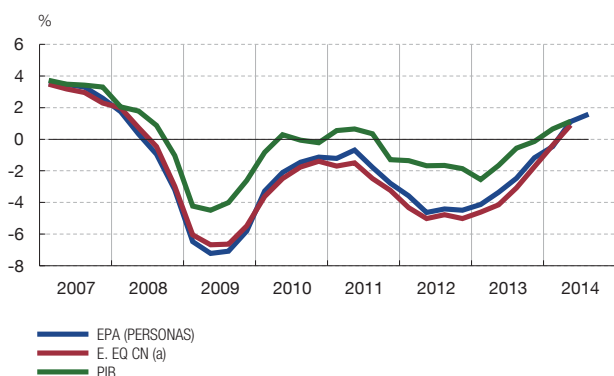
Respecto a la oferta de trabajo, la población activa mantuvo estable el ritmo de variación interanual en el -1 %, resultado de un menor descenso de la población en edad de trabajar (-0,2 %) y de un retroceso de cinco décimas de la tasa de actividad, hasta el 59,5 %. Esta caída de la población activa y la mejor evolución de la ocupación se tradujeron en un fuerte recorte del número de desempleados, que se situó en 5.427.700 personas, inferior en 515.700 personas al observado en el mismo período del año anterior (-8,7 %). La tasa de paro se situó en el 23,7 %, casi 2 pp inferior a la de hace un año.

El empleo

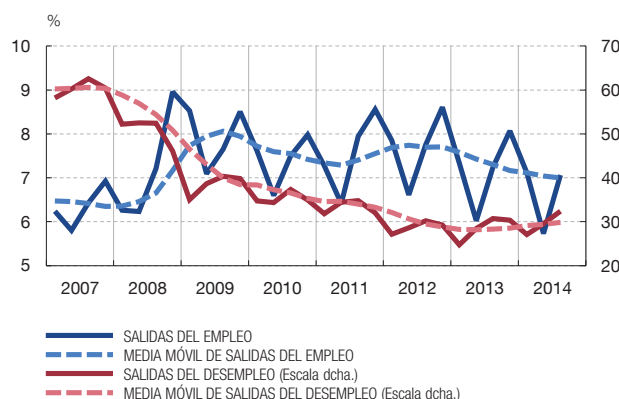
En términos intertrimestrales y ajustados de estacionalidad, la ocupación se incrementó en casi 61.000 personas en el tercer trimestre del año, lo que supone una tasa del 0,4 %, inferior a la registrada en los meses de primavera (1,1 %). Los datos de flujos brutos de la EPA apuntan a que la favorable evolución de la ocupación en los últimos trimestres estaría sostenida por la menor destrucción de empleo, tanto entre trabajadores indefinidos como entre trabajadores temporales, y por la progresiva mejora en los flujos de salida del desempleo (véase panel derecho del gráfico 1).

Por ramas de actividad, la mejora fue bastante generalizada (véase cuadro 1). En la construcción, el ritmo de descenso interanual de la ocupación volvió a reducirse de forma notable, hasta el -0,5 %, lo que supone una intensificación de la creación de puestos de trabajo en términos intertrimestrales (sobre las series corregidas de estacionalidad), hasta el 1,3 %. En la industria, la ocupación creció por primera vez desde el inicio de la crisis en términos interanuales (3,5 %), con una evolución especialmente positiva de algunas ramas, como la industria química (13,6 %), la fabricación de productos alimenticios (10,9 %) y la fabricación de material de transporte (7 %). Esta evolución supuso una creación intertrimestral

EMPLEO Y PIB



FLUJOS DE SALIDA DEL EMPLEO Y DEL DESEMPLEO (b)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

b En porcentaje sobre la población de origen, los ocupados para las tasas de salida del empleo y los parados para las tasas de salida del desempleo, calculado en el Banco de España. Las medias móviles son el promedio del último trimestre y de los tres precedentes.

de empleo (2,1 %) superior a la del segundo trimestre. Por su parte, en los servicios de mercado la ocupación ralentizó en tres décimas su ritmo de variación interanual, hasta el 1,8 %, como resultado de una evolución menos favorable del comercio (1,1 %) y del transporte (2,9 %), mientras que en la rama de hostelería el incremento del empleo fue ocho décimas superior al del trimestre pasado (5,9 %). Por el contrario, en la agricultura el número de ocupados intensificó su descenso interanual hasta el -4,8 %, 3 pp superior al del trimestre pasado. En conjunto, en la economía de mercado los ocupados avanzaron un 1,6 %, lo que supone una aceleración de siete décimas con respecto a su crecimiento interanual en el segundo trimestre y una tasa intertrimestral del 0,5 %.

El agregado de ramas de no mercado mostró un avance interanual del 1,6 % en el tercer trimestre del año, algo inferior al observado en el segundo (1,8 %). Esta evolución fue el resultado de un mayor descenso del empleo en la Educación (-2,5 %) y de un menor aumento en la Sanidad (3,4 %). Asimismo, la tasa de crecimiento de los asalariados de la rama de las Administraciones Públicas permaneció en niveles similares al trimestre previo, con un descenso del -0,6 %. Atendiendo al tipo de administración, el empleo retrocedió en las Corporaciones Locales (-0,3 %, tras cuatro trimestres de crecimientos) y en las Comunidades Autónomas (en un -1,3 %, tras el -0,9 % del segundo trimestre). En la Administración Central, por su parte, aumentó un 3,5 %, tras el incremento del 0,7 % del trimestre precedente. Por tipo de contrato y en el conjunto de ramas de no mercado, el crecimiento de los ocupados se mantuvo estable entre los asalariados indefinidos (0,8 %), mientras que se moderó entre los temporales (4 %).

Los trabajadores asalariados aumentaron un 2 % en el conjunto de la economía, tres décimas más que en el trimestre anterior, mientras que el colectivo no asalariado redujo más de un punto su ritmo de descenso (-0,5 %). Entre el primer colectivo, los asalariados con un contrato indefinido intensificaron su dinamismo hasta el 1,3 %, tras haber mostrado en el segundo trimestre el primer crecimiento interanual desde 2009. Por su parte, los asalariados temporales moderaron su avance interanual hasta el 4,6 % (6,5 % en el segundo trimestre) (véase gráfico 2). De esta forma, la ratio de temporalidad se elevó hasta el

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

CUADRO 1

	2011	2012	2013	2012		2013				2014		
				III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR
Ocupados	-1,6	-4,3	-2,8	-4,4	-4,5	-4,1	-3,4	-2,5	-1,2	-0,5	1,1	1,6
Asalariados	-1,3	-5,3	-3,5	-5,9	-5,7	-5,0	-4,4	-3,0	-1,4	-0,4	1,7	2,0
Por duración de contrato												
Indefinidos	-1,8	-3,1	-3,1	-3,4	-3,2	-3,0	-3,7	-3,2	-2,4	-1,9	0,3	1,3
Temporales	0,3	-11,8	-4,6	-13,2	-13,2	-11,4	-6,6	-2,2	2,3	5,0	6,5	4,6
Por duración de jornada												
Jornada completa	-2,0	-6,5	-5,4	-7,3	-7,7	-7,4	-6,4	-4,7	-2,9	-0,9	1,4	2,2
Jornada parcial	3,3	1,6	7,0	2,5	6,1	8,5	6,6	6,5	6,5	1,9	3,5	1,1
No asalariados	-3,3	1,1	0,3	3,4	1,6	0,1	1,7	0,0	-0,3	-0,7	-1,7	-0,5
Ocupados, por ramas de actividad												
Agricultura (1)	-3,9	-1,6	-0,9	1,3	-3,5	-6,1	4,3	-2,1	0,4	12,9	-1,8	-4,8
Industria (2)	-1,7	-4,6	-5,2	-5,2	-5,6	-5,2	-5,3	-6,1	-4,0	-3,4	-0,1	3,5
Construcción (3)	-15,0	-17,3	-11,4	-17,0	-15,5	-11,3	-14,1	-10,6	-9,1	-11,6	-5,3	-0,5
Servicios	0,2	-3,0	-1,7	-3,3	-3,3	-3,2	-2,4	-1,1	-0,1	0,2	2,0	1,8
De mercado (4) (a)	-0,6	-2,8	-0,6	-2,4	-2,5	-1,6	-1,2	-0,3	0,6	-0,3	2,1	1,8
De no mercado (a)	1,8	-3,5	-4,2	-5,4	-5,0	-6,6	-5,3	-3,2	-1,7	1,5	1,8	1,6
Economía de mercado (1 + 2 + 3 + 4)	-2,6	-4,5	-2,4	-4,1	-4,3	-3,4	-2,8	-2,3	-1,0	-1,0	0,9	1,6
Ocupados, por nivel de formación (b)												
Estudios bajos	-10,7	-13,6	-9,8	-12,9	-13,7	-13,9	-9,4	-9,5	-5,9	-4,2	-5,0	-5,9
Estudios medios	-1,0	-3,8	-2,5	-4,0	-4,1	-3,2	-3,3	-2,5	-1,1	-0,8	1,9	2,6
Estudios altos	2,2	-0,8	-0,3	-1,3	-0,9	-1,7	-0,9	0,6	0,7	1,7	2,0	2,3
Ocupados, por nacionalidad												
Nacionales	-0,9	-3,7	-2,0	-4,0	-4,1	-3,6	-2,9	-1,4	-0,1	0,7	2,0	2,0
Extranjeros	-6,2	-8,4	-8,6	-7,3	-7,2	-7,9	-6,7	-10,2	-9,5	-9,2	-5,6	-1,9
PRO MEMORIA												
Variaciones interanuales, en miles de personas												
Ocupados totales	-303	-789	-494	-817	-814	-735	-598	-438	-204	-80	192	274
Niveles, en %												
Tasa de empleo (de 16 a 64 años)	58,8	56,5	55,6	56,7	55,7	54,9	55,5	56,0	55,9	55,4	56,8	57,3
Ratio de asalariación	83,6	82,6	82,1	82,4	82,4	82,1	82,0	82,0	82,2	82,2	82,5	82,3
Ratio de temporalidad (c)	25,1	23,4	23,1	23,9	22,8	21,9	22,9	24,1	23,7	23,1	24,0	24,6
Ratio de parcialidad (c)	14,3	15,3	17,0	14,9	16,0	17,0	17,4	16,4	17,3	17,4	17,7	16,2

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

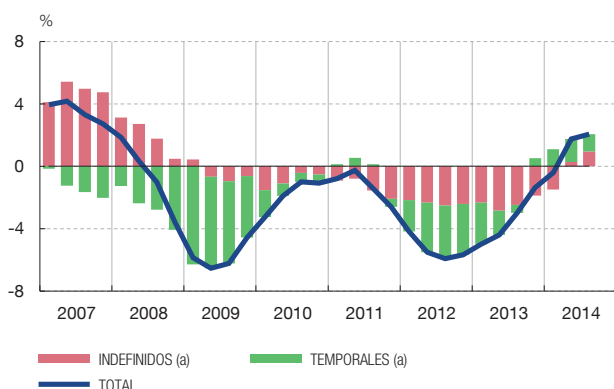
- a Servicios de no mercado engloban los sectores de Administración Pública y Defensa, Seguridad Social Obligatoria, Educación, y Actividades Sanitarias y Servicios Sociales. Los restantes servicios integran los servicios de mercado.
- b En 2014 se ha introducido en la EPA un cambio en la clasificación de educación. Para crear series homogéneas, se ha elaborado un nuevo desglose en tres grupos, algo diferente al que se venía usando habitualmente en los dos niveles más bajos. Bajos: sin estudios, solo con estudios primarios, o con estudios de primera etapa de Secundaria incompleta o sin título; altos: con estudios terciarios.
- c En porcentaje de asalariados.

EMPLEO

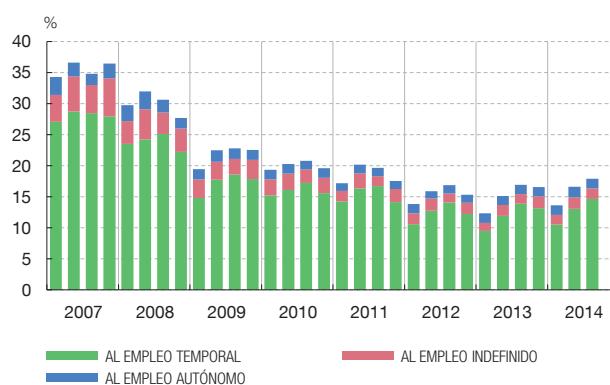
Tasas interanuales de series originales

GRÁFICO 2

ASALARIADOS EPA: DESAGREGACIÓN POR DURACIÓN DEL CONTRATO



FLUJOS DE SALIDA DEL PARO, POR TIPO DE EMPLEO CONSEGUIDO (b)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Contribuciones a la tasa de variación interanual.

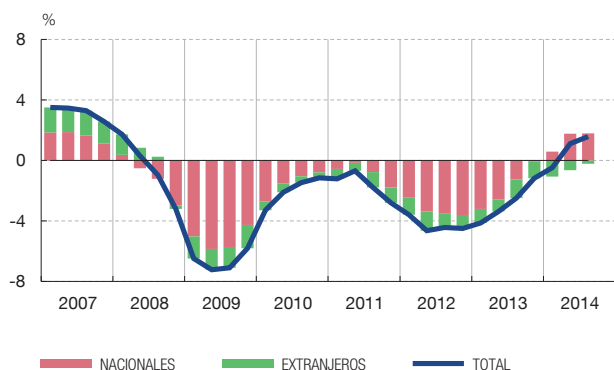
b En porcentaje sobre parados. Calculado en el Banco de España sobre la muestra común cada dos trimestres consecutivos a partir de los microdatos de la EPA.

OCUPADOS Y ACTIVOS

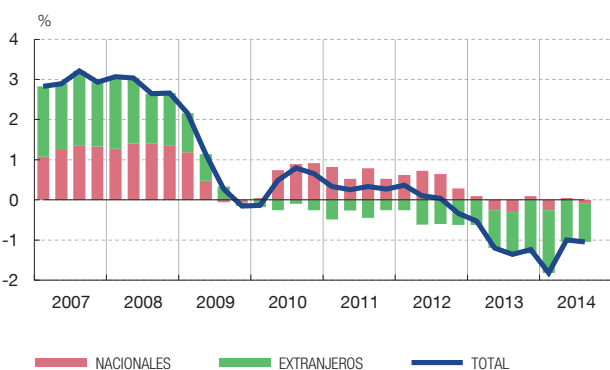
Variaciones interanuales y contribuciones por nacionalidad

GRÁFICO 3

OCUPADOS



ACTIVOS



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

24,6 %, 0,5 pp por encima de su nivel de hace un año. Atendiendo al tipo de jornada, se produjo una aceleración del crecimiento de los asalariados a jornada completa, hasta el 2,2 %, mientras que aquellos con jornada parcial ralentizaron su ritmo de variación hasta el 1,1 %. De este modo, la ratio de parcialidad se situó en el 16,2 %, dos décimas inferior a la del tercer trimestre del 2013.

Por nacionalidad, se mantuvo estable la creación de empleo entre los trabajadores de nacionalidad española (2 %) y se redujo de forma significativa la caída de la ocupación entre el colectivo de extranjeros (en casi 4 pp, hasta el -1,9 %) (véase gráfico 3). Por sexos, se aceleró entre los varones, hasta el 2,4 %, mientras que redujo su ritmo de crecimiento entre las mujeres, hasta el 0,7 %. Por edades, el empleo mejoró en el grupo de más edad (más de 45 años) y en el grupo de edades intermedias (entre 30 y 45 años), pero volvió a

retroceder (-1,6 %) entre los menores de 30 años, tras el aumento del 0,2 % del trimestre anterior. Por último, el desglose por nivel de estudios continuó evidenciando elevadas caídas de la ocupación entre el colectivo con bajo nivel formativo (-5,9 %), mientras que siguió aumentando tanto en el colectivo con un nivel de formación medio (2,6 %) como en el grupo con mayor nivel de formación (2,3 %).

La población activa

El descenso interanual de la población activa se mantuvo en el -1 % en el tercer trimestre, tras la intensificación del ritmo de caída observada a principios de año. Esta estabilización fue el resultado del menor retroceso de la población (-0,2 %), por el menor descenso de la población extranjera, y de una caída interanual de la tasa de actividad (0,5 pp) algo superior a la observada en el segundo trimestre, hasta el 59,5 %. La tasa de actividad calculada sobre los individuos de entre 16 y 64 años, más usual en comparaciones internacionales, se situó en el 75,2 %, lo que supone una reducción de dos décimas en relación con su valor de hace un año.

Atendiendo a la nacionalidad, la población activa disminuyó un 0,1 % entre el colectivo nacional, tras el aumento de la misma magnitud del trimestre anterior, mientras que en los extranjeros la oferta laboral mantuvo un elevado retroceso en el tercer trimestre, del -7,4 % (véase cuadro 2). Por sexos, se apreciaron caídas similares de la tasa de actividad tanto entre los varones como entre las mujeres (véase gráfico 4). En el primer colectivo, se redujo en seis décimas con respecto al mismo período de 2013, hasta el 66 %, mientras que el retroceso entre las mujeres fue de cinco décimas, hasta situarse en el 53,3 %, manteniendo la tendencia a la baja iniciada en los últimos trimestres. Este descenso de la tasa de actividad femenina se concentró en el colectivo de nacionalidad extranjera, mientras que en las mujeres de nacionalidad española se mantuvo prácticamente estable. Como resultado, se produjo una acusada disminución de la tasa de actividad del colectivo extranjero, de 1,5 pp respecto a su nivel de hace un año, hasta el 73,2 %, mientras que en el colectivo nacional la participación se mantuvo en el 58 % (véase panel derecho del gráfico 3).

Por grupos de edad, mejoró levemente la tasa de actividad tanto en el colectivo de edades intermedias (89,7 %) como en los trabajadores mayores de 45 años (43,4 %) en relación con un año antes. En cuanto a los más jóvenes, la tasa de participación volvió a caer de forma acusada, hasta el 59,3 %, 2 pp por debajo de su valor de hace un año. Para finalizar, el descenso de la actividad fue generalizado por niveles educativos en el tercer trimestre, si bien esta evolución fue menos negativa en el grupo con un nivel de estudios alto (-0,3 pp, hasta el 80,8 %) y en el colectivo con estudios bajos (-0,7 pp, hasta el 28,3 %).

El desempleo

El número de desempleados se redujo en 515.700 respecto al mismo trimestre del año anterior, lo que supuso un descenso interanual del -8,7 %, tras el -7 % del segundo trimestre. En términos desestacionalizados, se estima un retroceso de unos 133.000 parados en los meses de verano (-2,4 %), similar al registrado en los dos trimestres anteriores. El paro registrado publicado por el SEPE para el mismo período mostró una caída del -5,9 %, algo inferior a la observada en el trimestre anterior (-6,4 %). Respecto a la tasa de paro, se situó en el 23,7 %, 1,9 pp por debajo de la registrada hace un año (véase cuadro 3). En términos ajustados de estacionalidad, se estima una tasa de paro del 24,1 %, con una disminución de 0,5 pp en el tercer trimestre del año, similar a la registrada en los dos trimestres precedentes.

Por sexos, la caída de la tasa de paro volvió a ser más intensa entre los varones (de 2,7 pp, hasta situarse en el 22,5 %), mientras que para las mujeres fue de 1,2 pp, hasta el 25 % (véase gráfico 5). Por edades, el colectivo de jóvenes experimentó la mayor disminución de

	2011	2012	2013	2012		2013				2014		
				III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR
Tasas interanuales de variación (%)												
Población activa	0,3	0,0	-1,1	0,0	-0,3	-0,5	-1,2	-1,4	-1,2	-1,8	-1,0	-1,0
Nacionales	0,8	0,7	-0,1	0,8	0,3	0,1	-0,3	-0,4	0,1	-0,3	0,1	-0,1
Extranjeros	-2,4	-3,6	-7,0	-4,2	-4,3	-4,4	-6,7	-7,6	-9,6	-11,3	-7,9	-7,4
Población mayor de 16 años												
Población mayor de 16 años	0,2	-0,1	-0,5	-0,1	-0,3	-0,3	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6	-0,4	-0,2
Nacionales	0,4	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,4	0,5	0,4
Extranjeros	-1,5	-2,4	-5,9	-2,7	-3,1	-3,7	-5,0	-6,8	-8,3	-9,2	-7,5	-5,5
Nivel, en % de la población de cada categoría												
Tasa de actividad	60,3	60,4	60,0	60,5	60,2	60,2	60,0	60,0	59,9	59,5	59,6	59,5
Entre 16 y 64 años	74,9	75,3	75,3	75,5	75,2	75,3	75,2	75,4	75,3	75,0	75,3	75,2
Por sexos												
Varones	67,6	67,1	66,4	67,4	66,7	66,6	66,3	66,6	66,1	65,5	65,9	66,0
Mujeres	53,4	54,0	53,9	54,0	54,0	54,1	54,0	53,8	54,0	53,7	53,7	53,3
Por edades												
Entre 16 y 29 años	62,5	61,2	60,1	62,4	60,2	60,1	59,7	61,3	59,2	58,1	58,2	59,3
Entre 30 y 44 años	88,8	89,4	89,8	89,2	89,7	89,8	89,7	89,3	90,2	89,9	90,1	89,7
De 45 años en adelante	42,4	43,2	43,3	43,3	43,3	43,3	43,3	43,2	43,3	43,2	43,6	43,4
Por formación (a)												
Estudios bajos	30,5	29,6	28,9	29,7	29,1	28,9	28,8	29,0	28,8	28,6	28,6	28,3
Estudios medios	71,5	71,1	70,1	71,3	70,6	70,6	70,3	70,0	69,4	68,7	68,8	68,5
Estudios altos	81,8	82,4	81,7	82,3	82,7	82,3	81,8	81,1	81,6	81,5	81,6	80,8
Por nacionalidad												
Nacionales	58,2	58,5	58,3	58,7	58,3	58,2	58,3	58,3	58,2	57,8	58,0	58,0
Extranjeros	76,7	75,8	74,9	75,3	75,5	75,9	74,4	74,7	74,4	74,1	74,1	73,2

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

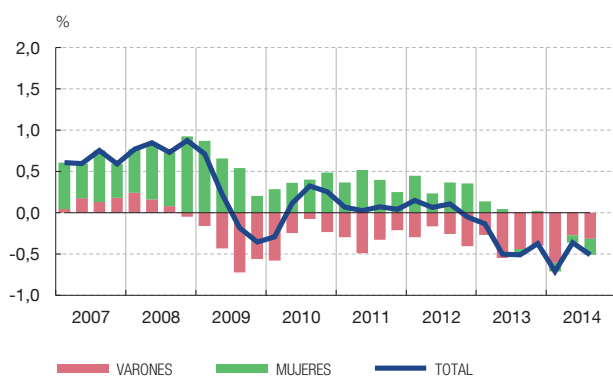
a En 2014 se ha introducido en la EPA un cambio en la clasificación de educación. Para crear series homogéneas, se ha elaborado un nuevo desglose en tres grupos, algo diferente al que se venía usando habitualmente en los dos niveles más bajos. Bajos: sin estudios, solo con estudios primarios, o con estudios de primera etapa de Secundaria incompleta o sin título; altos: con estudios terciarios.

TASA DE ACTIVIDAD

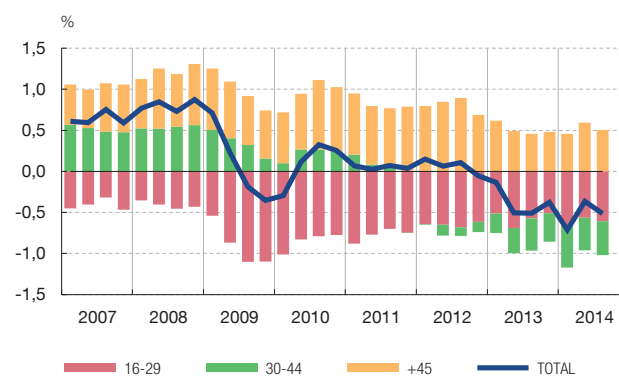
Variaciones interanuales y contribuciones por sexo y edad

GRÁFICO 4

CONTRIBUCIONES POR SEXO



CONTRIBUCIONES POR EDAD



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

	2011	2012	2013	2012		2013				2014		
				III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR
Tasas interanuales de variación (%)												
Desempleados	8,0	15,9	4,1	16,5	13,9	10,8	5,5	2,0	-1,4	-5,5	-7,0	-8,7
Nivel, en % de la población activa en cada categoría												
Tasa de paro	21,4	24,8	26,1	24,8	25,8	26,9	26,1	25,6	25,7	25,9	24,5	23,7
Por sexos												
Varones	21,0	24,6	25,6	24,5	25,4	26,7	25,5	25,2	25,0	25,4	23,7	22,5
Mujeres	21,8	25,0	26,7	25,1	26,2	27,3	26,7	26,2	26,5	26,6	25,4	25,0
Por edades												
Entre 16 y 29 años	34,6	40,3	42,4	40,2	42,2	44,0	42,9	41,2	41,6	41,9	39,4	38,6
Entre 30 y 44 años	19,7	22,7	23,7	22,5	23,8	24,6	23,4	23,2	23,4	23,6	21,9	21,1
De 45 años en adelante	16,2	19,4	21,2	19,6	20,0	21,5	21,2	21,0	21,2	21,5	20,9	19,9
Por formación (a)												
Estudios bajos	34,0	39,4	41,5	39,6	40,4	42,8	40,7	41,6	40,9	42,2	41,1	40,9
Estudios medios	22,1	25,9	27,4	25,7	26,9	28,1	27,6	26,7	27,0	27,3	25,6	24,4
Estudios altos	11,2	13,2	14,2	13,6	14,5	14,8	13,8	14,2	14,2	13,8	12,9	13,0
Por nacionalidad												
Nacionales	19,5	23,0	24,4	23,2	24,0	25,0	24,6	24,0	24,2	24,2	23,1	22,4
Extranjeros	32,6	35,9	37,0	34,7	36,5	39,2	35,7	36,6	36,4	37,7	34,1	32,9
Paro de larga duración												
Incidencia (b)	48,2	52,4	58,4	52,4	54,8	56,3	58,3	58,4	60,7	61,6	62,1	61,9

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

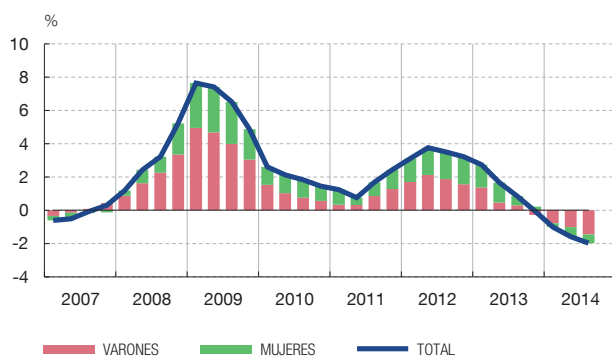
- a En 2014 se ha introducido en la EPA un cambio en la clasificación de educación. Para crear series homogéneas, se ha elaborado un nuevo desglose en tres grupos, algo diferente al que se venía usando habitualmente en los dos niveles más bajos. Bajos: sin estudios, solo con estudios primarios, o con estudios de primera etapa de Secundaria incompleta o sin título; altos: con estudios terciarios.
- b Peso sobre el total de los parados de aquellos que llevan más de un año en esa situación.

TASA DE PARO

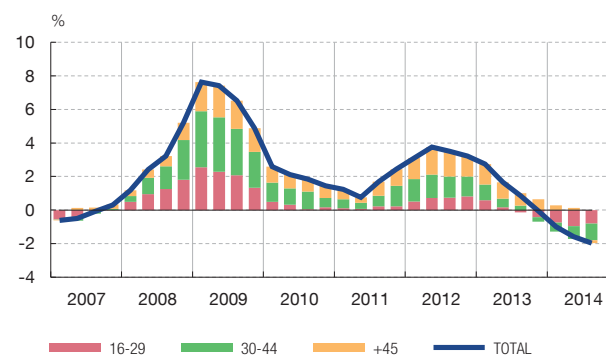
Variaciones interanuales y contribuciones por sexo y edad

GRÁFICO 5

CONTRIBUCIONES POR SEXO



CONTRIBUCIONES POR EDAD



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

la tasa de paro, de 2,6 pp, si bien sigue siendo el grupo en el que se mantiene más elevada (38,6 %). Por nivel educativo, el grupo con bajo nivel formativo siguió mostrando una elevada tasa de desempleo (40,9 %), tras reducirse siete décimas respecto al mismo período del año anterior. El recorte fue de 2,3 pp en el colectivo con estudios medios y de 1,2 pp en el de mayor nivel formativo, hasta situar la tasa de desempleo en el 24,4 % y el 13 %, respectivamente.

Por último, el número de parados de larga duración (aquellos que llevan buscando empleo durante un año o más) se redujo por segundo trimestre consecutivo, en un 3,2 % (unas 112.300 personas), tras el descenso del 0,9 % registrado el trimestre anterior. En todo caso, la incidencia del paro de larga duración (IPLD) se situó en el 61,9 %, 3,5 pp por encima de su nivel de hace un año, reflejando que el incipiente repunte de las salidas del desempleo está concentrado entre los individuos con duraciones del desempleo más reducidas.

14.11.2014.

LA POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2014

Este artículo ha sido elaborado por César Martín Machuca y Cristina Rodríguez Llorens, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

En este artículo se describen los principales rasgos de la Posición de Inversión Internacional (PII) de España a finales del primer semestre de 2014, resaltando los cambios más significativos respecto al cierre de 2013 y sus determinantes. Se presenta la composición de la PII por sectores institucionales y se analiza su comportamiento por tipos de inversión y área geográfica.

La publicación de los datos de la PII de finales de junio de 2014 coincidió con la aplicación, por primera vez, del sexto manual metodológico del FMI (MBP6) y la plena implantación del nuevo sistema de fuentes de información en su elaboración¹. Estos cambios introducen una ruptura metodológica que requiere la revisión de la serie histórica. En el momento de la realización de este artículo solo se habían publicado series homogéneas desde 2012, que, en breve, se extenderán hasta 1992.

Evolución de la Posición de Inversión Internacional en el primer semestre de 2014: un análisis agregado

Los recientes cambios metodológicos y de fuentes de información han provocado una revisión a la baja del saldo neto deudor de la PII de 5,6 puntos porcentuales (pp) del PIB en 2013, hasta el 92,6 % (véase gráfico 1), como consecuencia de una revisión al alza más pronunciada de los activos exteriores que de los pasivos. Las modificaciones metodológicas han producido cambios sustanciales en diversas rúbricas, que en gran medida se compensan entre sí². Adicionalmente, la revisión al alza del PIB relacionada con la adopción del SEC 2010 en la Contabilidad Nacional explica una proporción significativa de la disminución de la ratio de PII sobre el PIB (2,4 pp). Por las mismas razones, la serie de la ratio de deuda externa sobre el PIB se ha revisado a la baja, en 6,7 pp en 2013, hasta el 153 % (de los cuales, 3,9 pp obedecen al efecto denominador).

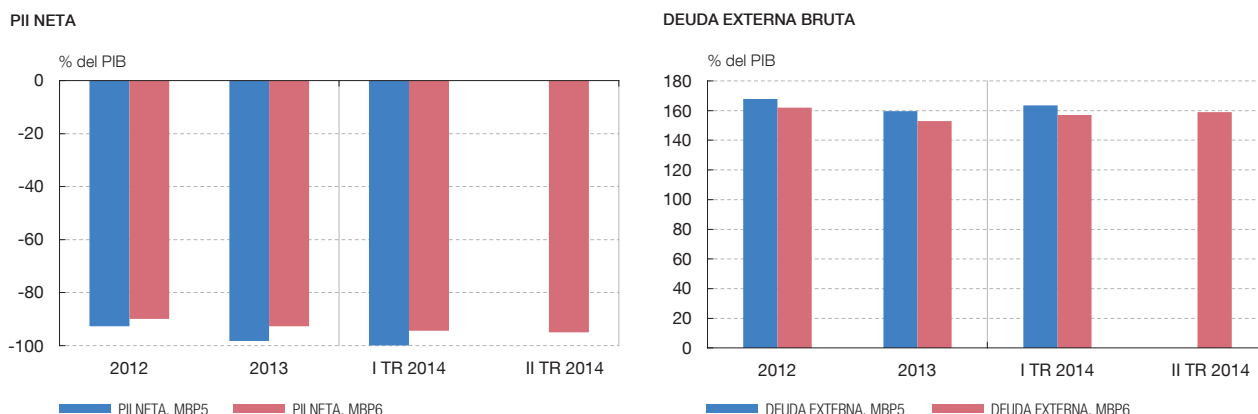
La posición deudora neta de la economía española frente al resto del mundo aumentó en la primera mitad de 2014, como resultado del impacto sobre el valor de los activos y pasivos exteriores de las variaciones en los precios de los distintos instrumentos y en los tipos de cambio (los denominados *efectos de valoración*)³, ya que las nuevas transacciones financieras hacia y desde el exterior contribuyeron a disminuir el saldo deudor con el que se cerró el ejercicio pasado (véase gráfico 2).

A finales de junio de 2014, el saldo deudor que España mantenía frente al exterior ascendió al 95 % del PIB, 2,4 pp por encima de su valor al cierre de 2013 (véase cuadro 1). Este aumento refleja un incremento en la valoración de los pasivos exteriores

1 Este cambio se realiza de forma coordinada a escala europea y es coherente también con la entrada en vigor del Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales (SEC 2010) para la Contabilidad Nacional y las Cuentas Financieras. Para más información, véase <http://www.bde.es/webbde/es/estadis/bpagos/balpag.html>.

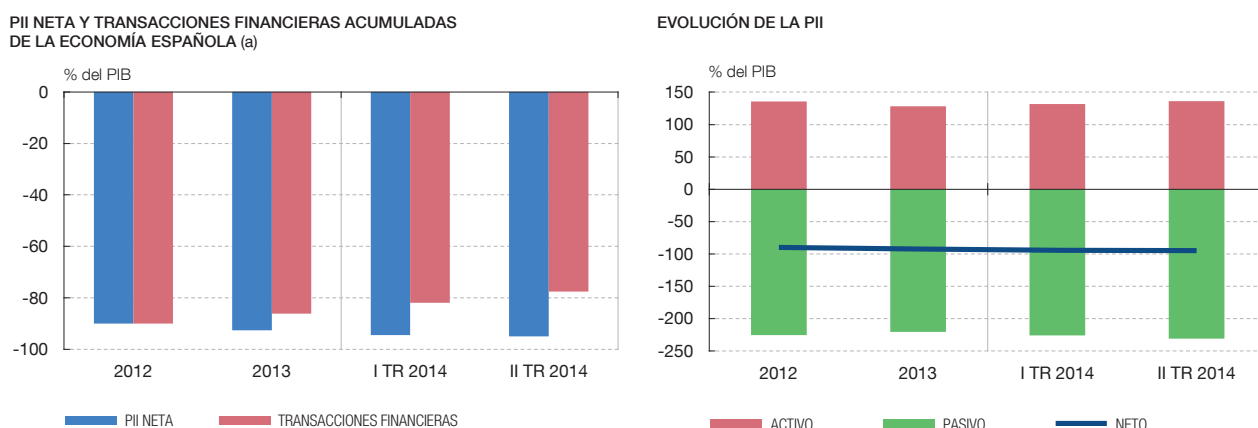
2 La reducción del saldo deudor total refleja, fundamentalmente, la revisión anual habitual de las inversiones directas vinculada a la incorporación de datos del registro de inversiones del Ministerio de Economía y Competitividad. Algunos de los principales cambios metodológicos y de fuentes de información que afectan a la PII son los siguientes: i) la inversión directa pasa a clasificarse por activos y pasivos en lugar de por el principio direccional, ii) utilización del nuevo sistema de declaración directa al Banco de España en función de la Circular 4/2012. Para más información sobre estos cambios, se puede consultar la nota «Los cambios en la Balanza de Pagos y en la Posición de Inversión Internacional en 2014», http://www.bde.es/webbde/es/estadis/bpagos/Cambios-BPyPII_jun2014.pdf.

3 Además de estos dos factores, existe un tercero, los llamados *otros ajustes*, que afectan ocasionalmente a la PII.



FUENTE: Banco de España.

EVOLUCIÓN DE LA PII Y DE LAS TRANSACCIONES FINANCIERAS
 PII neta y acumulación de las transacciones financieras de la Balanza de Pagos



FUENTE: Banco de España.

a El primer valor de las transacciones financieras acumuladas corresponde a la PII neta a finales de 2012. En los períodos posteriores a este dato inicial se acumulan los flujos financieros netos de España con el resto del mundo.

más intenso que el experimentado por los activos. Unos y otros alcanzaron niveles del 231,1 % y del 136,1 % del PIB, respectivamente. La deuda externa —que recoge la parte de estos pasivos que es exigible— se elevó hasta el 159,1 % del PIB. Si se excluye el Banco de España, la PII deudora neta se situó en el 81,7 % del PIB (2,8 pp más que a finales de 2013).

Durante el primer semestre de 2014, período en el que España acumuló una leve necesidad de financiación frente al resto del mundo, continuó el proceso de mejoría de las condiciones financieras de la economía española. Las cotizaciones bursátiles aumentaron de forma más pronunciada que en otras áreas avanzadas y los tipos de interés de la deuda pública española prolongaron su trayectoria descendente, hasta situarse en niveles históricamente reducidos, y continuó estrechándose su diferencial con respecto a la referencia alemana. También se observaron disminuciones de la rentabilidad y de las primas de riesgo

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL. RESUMEN
CUADRO 1

mm de euros

						Porcentaje del PIB		
	2012	2013		2014		2012	2013	2014
		III TR	IV TR	I TR	II TR	IV TR	IV TR	II TR
Posición de Inversión Internacional neta (A – P)	-949,2	-973,3	-971,9	-991,3	-998,9	-90,0	-92,6	-95,0
Excluido el Banco de España	-695,7	-777,2	-827,6	-835,1	-859,3	-65,9	-78,9	-81,7
Inversiones directas	-22,9	-50,8	-62,2	-53,8	-62,7	-2,2	-5,9	-6,0
Inversiones de cartera	-504,2	-534,7	-584,5	-592,3	-628,7	-47,8	-55,7	-59,8
Otras inversiones (a)	-170,8	-193,9	-183,5	-188,4	-164,8	-16,2	-17,5	-15,7
Derivados financieros	2,2	2,2	2,6	-0,6	-3,1	0,2	0,2	-0,3
Banco de España	-253,6	-196,1	-144,2	-156,1	-139,6	-24,0	-13,7	-13,3

FUENTE: Banco de España.

a Incluye, principalmente, préstamos, depósitos y repos.

VARIACIÓN DE STOCKS Y LAS TRANSACCIONES FINANCIERAS DE LA BALANZA DE PAGOS
CUADRO 2

mm de euros

	Neto (a)				Activo				Pasivo			
	Variación del stock	Transacción	Efectos de valoración y otros ajustes	Dif. % (b)	Variación del stock	Transacción	Efectos de valoración y otros ajustes	Dif. % (b)	Variación del stock	Transacción	Efectos de valoración y otros ajustes	Dif. % (b)
2013	-22,6	40,6	-63,2	6,7	-87,8	-51,2	-36,6	-2,6	-65,2	-91,8	26,6	1,1
III TR 2013	-31,4	10,9	-42,3	4,5	-38,2	-32,9	-5,3	-0,4	-6,8	-43,8	37,0	1,6
IV TR 2013	1,5	18,6	-17,2	1,8	-17,0	-1,7	-15,2	-1,1	-18,4	-20,3	1,9	0,1
I TR 2014	-19,4	1,5	-20,9	2,2	38,9	29,3	9,6	0,7	58,3	27,8	30,5	1,3
II TR 2014	-7,6	14,6	-22,2	2,2	49,0	30,4	18,5	1,3	56,6	15,9	40,7	1,7
I S 2014	-27,0	16,1	-43,1	4,4	87,8	59,7	28,1	2,1	114,8	43,6	71,2	3,1

FUENTE: Banco de España.

a Un signo negativo significa una variación de los pasivos superior a la de los activos.

b Diferencia entre la variación del stock y las transacciones de balanza de pagos, en términos del stock al comienzo del período.

de los valores de renta fija privados. Los costes de la nueva financiación bancaria concedida al sector privado mostraron ligeras reducciones en los segmentos de préstamos a empresas por importe inferior a 1 millón de euros y a hogares para consumo y otros fines, y apenas variaron en el resto, si bien continuaron siendo demasiado elevados para el tono expansivo de la política monetaria.

Esta evolución de los mercados financieros propició que el impacto agregado de las variaciones de los precios de los distintos activos y pasivos que subyacen a la posición neta fuera negativo en el primer semestre (véase cuadro 2). La depreciación del euro frente al dólar y a la libra propició un incremento del valor de los activos exteriores denominados en divisas extranjeras (véase cuadro 3). Este efecto no pudo compensar el que, de signo contrario, se generó como consecuencia del aumento más intenso en España que en el resto del mundo de los precios de la renta variable y de la renta fija, lo

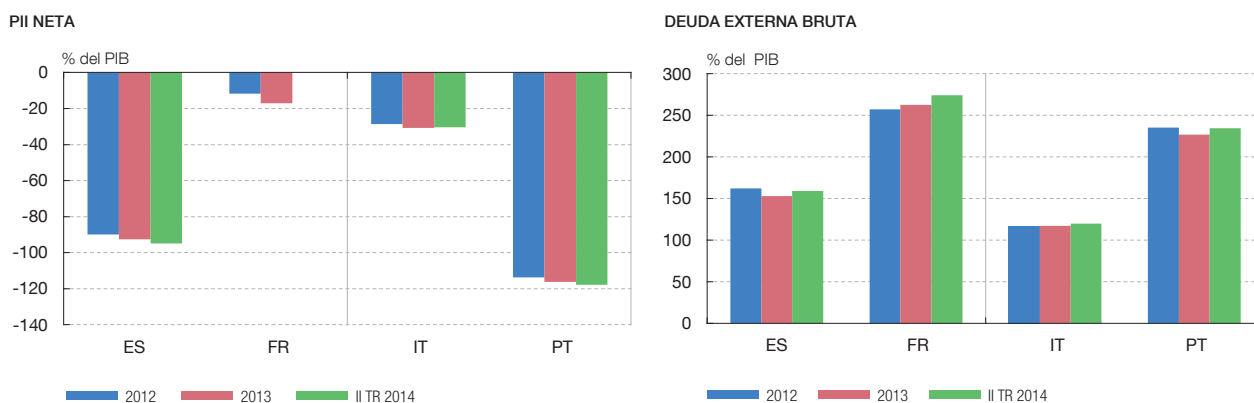
	Índices bursátiles (a)			Tipo de cambio (b)		Tipo de interés a largo plazo (c)			
	IBEX 35	EUROSTOXX 50	S&P 500	Dólar	Libra	Alemania	España	EEUU	Reino Unido
2011	-13,1	-17,1	0,0	-3,0	-3,2	1,9	5,5	2,1	2,0
2012	-4,7	13,8	13,4	-2,3	2,0	1,3	5,3	1,9	1,7
2013	21,4	17,9	29,6	2,2	4,5	1,8	4,1	2,9	2,9
III TR 2013	18,3	11,2	4,7	-2,5	3,2	1,9	4,4	2,9	2,8
IV TR 2013	8,0	7,5	9,9	-0,3	2,1	1,8	4,1	2,9	2,9
I TR 2014	4,3	1,7	1,3	-0,7	0,0	1,5	3,3	2,7	2,7
II TR 2014	5,6	2,1	4,7	-3,2	-0,9	1,3	2,7	2,7	2,6
I S 2014	10,2	3,8	6,1	-3,9	-1,0	1,3	2,7	2,7	2,6

FUENTES: Banco de España y Banco Central Europeo.

- a Variación acumulada del índice entre el final del período inmediatamente anterior y el final del período de referencia.
 b Variación acumulada del tipo de cambio del euro frente a la divisa considerada desde el final del período inmediatamente anterior hasta el final del período de referencia. Un signo positivo (negativo) supone una apreciación (depreciación) del euro frente a la divisa considerada.
 c Media del último mes del período.

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL NETA Y DEUDA EXTERNA

GRÁFICO 3



FUENTES: Fondo Monetario Internacional y fuentes nacionales.

- a Los países se nombran con su código ISO (ES: España; FR: Francia; IT: Italia; PT: Portugal).

que, por esta vía, contribuyó a elevar el valor de los pasivos en mayor medida que el de los activos.

Por lo que se refiere a la comparación internacional, en líneas generales, la tendencia muestra variaciones relativamente moderadas de las posiciones de los principales países deudores netos de la UEM para los que se dispone de información (véase gráfico 3)⁴.

La composición de la
Posición de Inversión
Internacional por sectores
institucionales
e instrumentos

El avance de la posición deudora frente al resto del mundo en el período analizado resultó de la ampliación del saldo deudor de las AAPP y, en menor medida, de las otras instituciones

4 Solo hay datos de la PII hasta el segundo trimestre de 2014 coherentes con el nuevo *Manual de la Balanza de Pagos* para un número muy reducido de países.

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL
Desglose por sectores

CUADRO 4

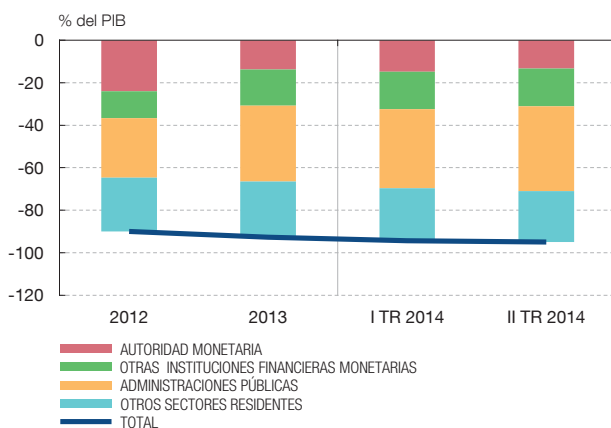
	Autoridad monetaria			Otras IFM			AAPP			OSR		
	Neto	Activo	Pasivo	Neto	Activo	Pasivo	Neto	Activo	Pasivo	Neto	Activo	Pasivo
Valor del stock (mm de euros)												
2012	-253,6	87,1	340,6	-132,5	583,7	716,2	-296,7	45,0	341,7	-266,5	715,0	981,5
2013	-144,2	72,7	217,0	-178,9	466,8	645,6	-374,8	51,9	426,7	-273,9	751,6	1.025,5
I TR 2014	-156,1	74,4	230,5	-185,2	478,8	664,0	-390,0	47,5	437,5	-260,0	781,2	1.041,1
II TR 2014	-139,6	73,1	212,7	-187,9	494,8	682,7	-418,6	49,5	468,1	-252,8	813,4	1.066,2
Porcentaje del PIB (%)												
2012	-24,0	8,3	32,3	-12,6	55,3	67,9	-28,1	4,3	32,4	-25,3	67,8	93,0
2013	-13,7	6,9	20,7	-17,0	44,5	61,5	-35,7	4,9	40,7	-26,1	71,6	97,7
I TR 2014	-14,9	7,1	22,0	-17,6	45,6	63,2	-37,1	4,5	41,7	-24,8	74,4	99,2
II TR 2014	-13,3	7,0	20,2	-17,9	47,1	64,9	-39,8	4,7	44,5	-24,0	77,4	101,4

FUENTE: Banco de España.

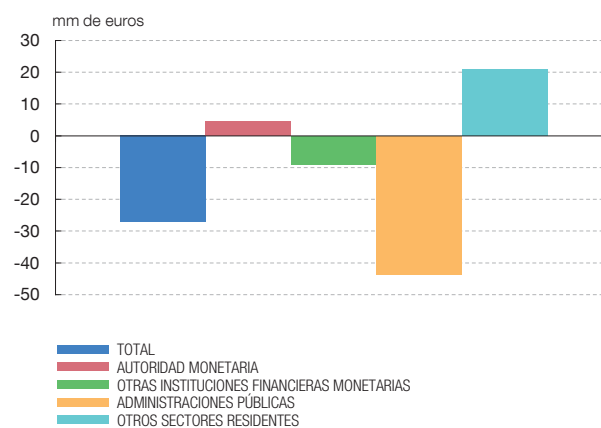
POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL NETA POR SECTORES

GRÁFICO 4

EVOLUCIÓN 2012-II TR 2014



VARIACIÓN 2013-II TR 2014



FUENTE: Banco de España.

financieras monetarias (IFM), que se aproximó al 40 % del PIB en el primer caso, y al 20 % del PIB en el segundo (véanse cuadro 4 y gráfico 4). En sentido contrario, la posición deudora neta de la autoridad monetaria se redujo, prolongando la trayectoria del año pasado, hasta situarse en junio en el 13,3 % del PIB, fundamentalmente por la disminución de la posición deudora neta de la autoridad monetaria frente al Eurosistema. También disminuyó el endeudamiento neto de los otros sectores residentes (OSR)⁵, que se cifró en el 24 % del PIB en junio.

El incremento del saldo deudor de las IFM se explica por el impacto negativo de los efectos de valoración, ya que en el primer semestre la adquisición de activos frente al exterior superó el aumento de los pasivos en poder de no residentes. Por su parte, la menor posición

⁵ Este sector institucional incluye los hogares, las sociedades no financieras, las instituciones financieras no monetarias, y las empresas de seguros y fondos de pensiones.

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL
Desglose por instrumentos (a) (b)

CUADRO 5

	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Derivados		
	Neto	Activo	Pasivo	Neto	Activo	Pasivo	Neto	Activo	Pasivo	Neto	Activo	Pasivo
Porcentaje del PIB (%)												
2012	-2,2	49,3	51,5	-47,8	27,2	75,0	-16,2	36,7	52,9	0,2	14,1	13,9
2013	-5,9	48,8	54,8	-55,7	29,6	85,3	-17,5	33,3	50,8	0,2	9,4	9,1
I TR 2014	-5,1	50,2	55,3	-56,4	32,0	88,4	-17,9	33,2	51,1	-0,1	9,1	9,2
II TR 2014	-6,0	50,4	56,4	-59,8	33,7	93,5	-15,7	35,4	51,0	-0,3	9,6	9,9

FUENTE: Banco de España.

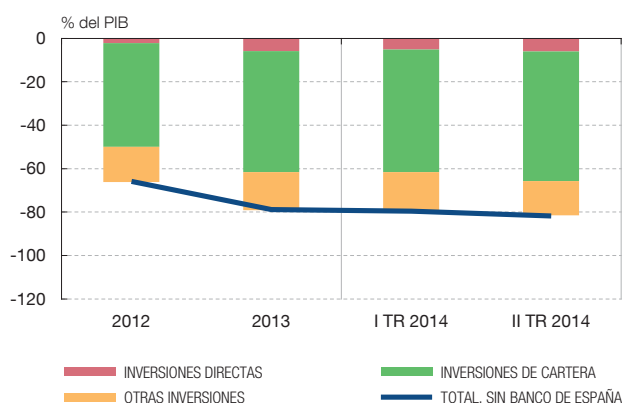
a Excluido el Banco de España.

b El desglose por tipo de instrumentos se corresponde con la clasificación según categoría funcional.

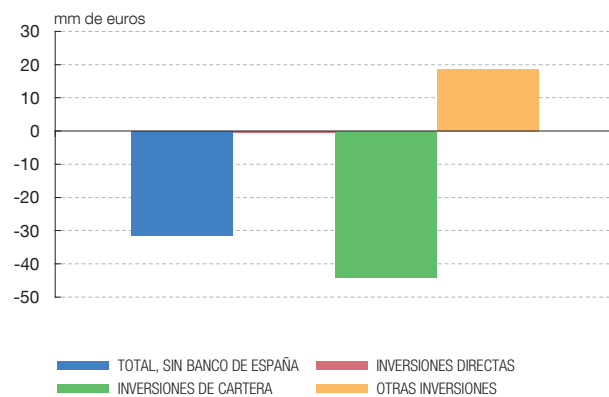
POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL NETA POR INSTRUMENTOS (a)

GRÁFICO 5

EVOLUCIÓN 2012-II TR 2014



VARIACIÓN 2013-II TR 2014



FUENTE: Banco de España.

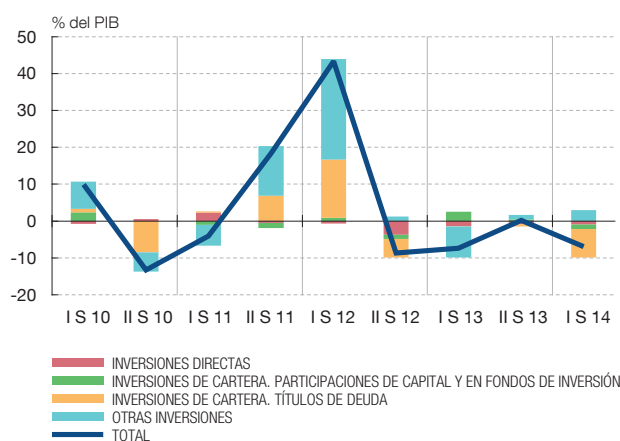
a Excluido el Banco de España. No se incluyen derivados financieros.

deudora neta de los OSR reflejó las salidas netas de fondos acumuladas entre enero y junio de 2014, que superaron el impacto negativo de los efectos de valoración. La ampliación del saldo deudor las AAPP frente al resto del mundo se produjo tanto por las entradas de capitales acumuladas en el primer semestre de 2014 como por el impacto negativo de los efectos de valoración. Los fondos captados por las AAPP se explican, fundamentalmente, por las adquisiciones por no residentes de deuda pública a corto plazo⁶.

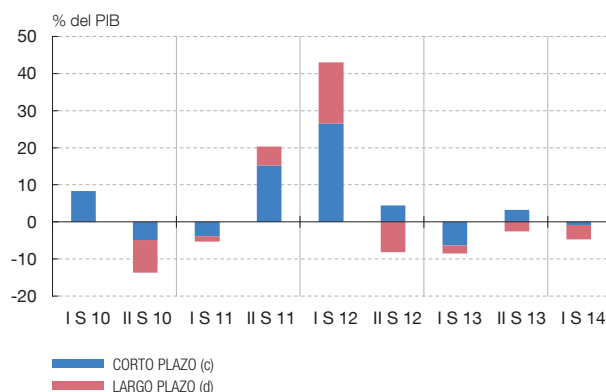
Por instrumentos, la ampliación de la PII deudora neta de la economía española en el primer semestre de 2014, excluido el Banco de España, fue consecuencia principalmente del aumento del saldo deudor de las inversiones de cartera y, en bastante menor medida, de la evolución de la posición en derivados financieros, que pasó de signo positivo a negativo. En sentido contrario, el saldo deudor de las otras inversiones disminuyó. Por su parte, el saldo de las inversiones directas se mantuvo prácticamente estable (véanse cuadro 5 y gráfico 5).

⁶ El porcentaje de deuda pública no segregada a vencimiento en manos de no residentes se mantuvo prácticamente estable en el primer semestre de 2014 respecto al cierre del año anterior, ligeramente por debajo del 44 % del total.

DETALLE POR INSTRUMENTOS (b)



INVERSIONES DE CARTERA EN TÍTULOS DE DEUDA Y EN OTRAS INVERSIONES SEGÚN PLAZO



FUENTE: Banco de España.

- a Variación neta de activos menos variación neta de pasivos. Datos semestrales. Excluido el Banco de España.
- b Se excluyen los derivados financieros.
- c Títulos de deuda y otras inversiones a corto plazo (hasta 12 meses).
- d Títulos de deuda y otras inversiones a largo plazo.

En efecto, durante los primeros seis meses del año el saldo deudor de las inversiones directas se mantuvo en el 6 % del PIB, en un contexto en el que se incrementaron las tenencias de activos extranjeros en manos de residentes y las inversiones en España realizadas por los no residentes (véase gráfico 6). En cuanto al destino de las inversiones españolas, la UE es el área donde la presencia de las empresas españolas es más elevada (un 55 % de los activos totales de las inversiones directas, con el 35 % en la zona del euro). Latinoamérica continuó siendo la segunda área en importancia, con un 24 % de las inversiones directas. Por lo que se refiere a la procedencia de los inversores extranjeros en las empresas españolas, también se observa un claro predominio de la UE (81 % del total), correspondiendo la mayor parte a la UEM (un 67 %).

La posición deudora de las inversiones de cartera aumentó en 4,1 pp del PIB, hasta situarse en el 59,8 %, al aumentar el valor de los pasivos en mayor medida que el de los activos. Ambos incrementos reflejan el impacto tanto de las transacciones entre España y el resto del mundo acumuladas en el primer semestre de 2014 como de los efectos de valoración, que fueron particularmente relevantes en los pasivos exteriores, al reducirse sustancialmente los tipos de interés de los valores españoles de renta fija.

Cuando se analizan las inversiones de cartera por tipos de instrumentos, se observa que la ampliación de la posición deudora neta se debió tanto al aumento del saldo deudor en acciones y participaciones en fondos de inversión (de 1 pp de PIB, hasta el 10,6 %) como, en mayor medida, al incremento del saldo deudor en títulos de deuda (de 3,1 pp, hasta el 49,2 % del PIB). En ambos tipos de instrumentos, el valor del *stock* de los pasivos aumentó con mayor intensidad que el de los activos y los efectos de valoración fueron negativos, más pronunciados en las acciones y participaciones de fondos de inversión, que contrarrestaron las salidas netas acumuladas en el primer semestre de 2014.

En el activo de las inversiones de cartera destaca la elevada concentración de las tenencias de activos emitidos por residentes de la UE (85 % del total), especialmente de la UEM (77 % del total). En cuanto al país de procedencia de los inversores extranjeros en títulos

españoles, la PII solo aporta información sobre la primera contrapartida no residente conocida, que en muchos casos difiere del tenedor final de los títulos, que es el criterio relevante a efectos del análisis económico. La Encuesta Coordinada de Inversión de Cartera (CPIS, de acuerdo con las siglas de su denominación en inglés) del FMI ofrece información sobre el desglose geográfico de los activos de cartera de otros países frente a España⁷. Los últimos datos disponibles, que corresponden al cierre de 2013, muestran el predominio de las inversiones procedentes de la UE (aproximadamente, el 70 % del total), especialmente de Francia y Alemania como inversores finales (casi un 40 % de la inversión de cartera procedente del exterior), aunque también destaca el peso relativo de Estados Unidos y Reino Unido (13 % y 7 % de los pasivos, respectivamente).

El saldo deudor de las otras inversiones se redujo en 1,8 pp, hasta el 15,7 % del PIB, como consecuencia de un incremento del valor del *stock* de los activos mayor que el de los pasivos. La desagregación por áreas geográficas de las otras inversiones muestra una concentración muy elevada en la UE, en particular en los pasivos (90 %, frente a un 72 % en los activos). La zona del euro representa el 69 % de los pasivos y el 49 % de los activos. Reino Unido también supone una fracción relevante de los activos y pasivos financieros exteriores en forma de otra inversión (un 23 % del activo y un 21 % del pasivo).

Finalmente, la posición en derivados financieros cambió de signo entre finales de 2013 y junio de 2014, pasando de un saldo acreedor del 0,2 % a uno deudor del 0,3 % del PIB.

13.11.2014.

⁷ Los datos de la CPIS disponibles son coherentes con el MBP5. Se pueden consultar en el sitio web del FMI: <http://cpis.imf.org/>.

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 octubre de 2014, correspondientes a las diez instituciones españolas que participan en ella, y se comparan con los relativos al conjunto del área del euro¹. La Encuesta contiene información sobre la evolución de las condiciones de oferta y demanda de crédito en el tercer 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, y respecto a los efectos de los desarrollos observados en el mercado europeo de deuda soberana sobre la financiación de las entidades, su política crediticia y los márgenes aplicados a los préstamos. Asimismo, se han incluido tres nuevas preguntas sobre las operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO, por sus siglas en inglés) del BCE.

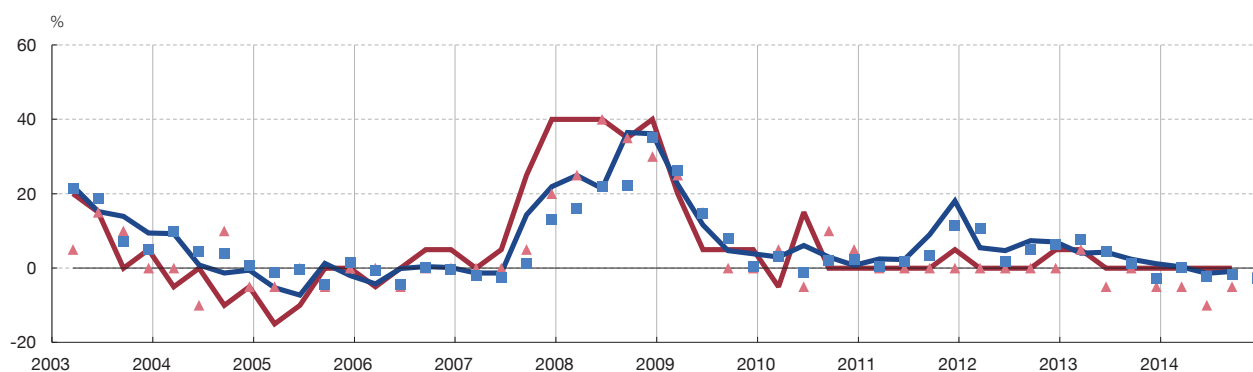
De acuerdo con las contestaciones recibidas, entre julio y septiembre de 2014 los criterios de aprobación de préstamos permanecieron sin cambios en España en todas las modalidades y se relajaron ligeramente en el área del euro, evolución que se prolongaría durante el cuarto trimestre (véase gráfico 1). Las condiciones de los préstamos —y, en particular, los márgenes aplicados— se suavizaron en ambas áreas, y de forma más acusada en nuestro país.

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, y en mayor medida en nuestro país (véase gráfico 2). Por su parte, las peticiones de préstamos de familias para adquisición de vivienda se mantuvieron estables 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 y notable en el de la demanda (véase gráfico 3).

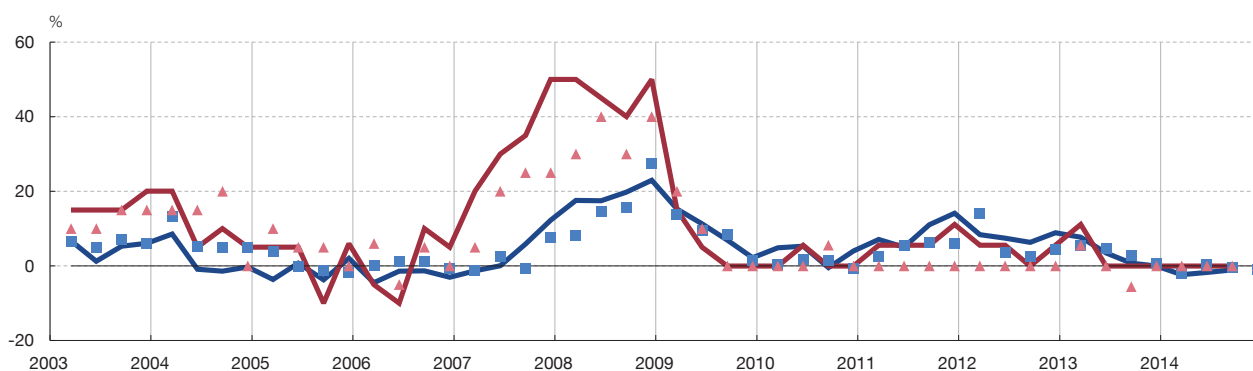
En relación con las preguntas *ad hoc*, tanto las entidades españolas como las del área del euro señalaron que, en el tercer trimestre de 2014, continuaron percibiendo una mejora en las condiciones de acceso tanto a la financiación minorista como a los mercados mayoristas (véase gráfico 4). La favorable evolución de los mercados de deuda soberana contribuyó a mejorar las condiciones de financiación de las entidades de ambas áreas, no influyó en los criterios de concesión de los nuevos créditos en España y los relajó muy levemente en la UEM (véase gráfico 5). Por otro lado, la mitad de las entidades encuestadas en nuestro país indicó que había participado en la TLTRO inicial de septiembre de 2014, proporción similar a la de la zona del euro (44 %) (véase gráfico 6). De acuerdo con las respuestas recibidas, el principal motivo para participar fue, en ambas

¹ El Banco de España hizo públicos estos resultados en su sitio web (<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/epb.html>) el pasado 29 de octubre, simultáneamente a 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>).

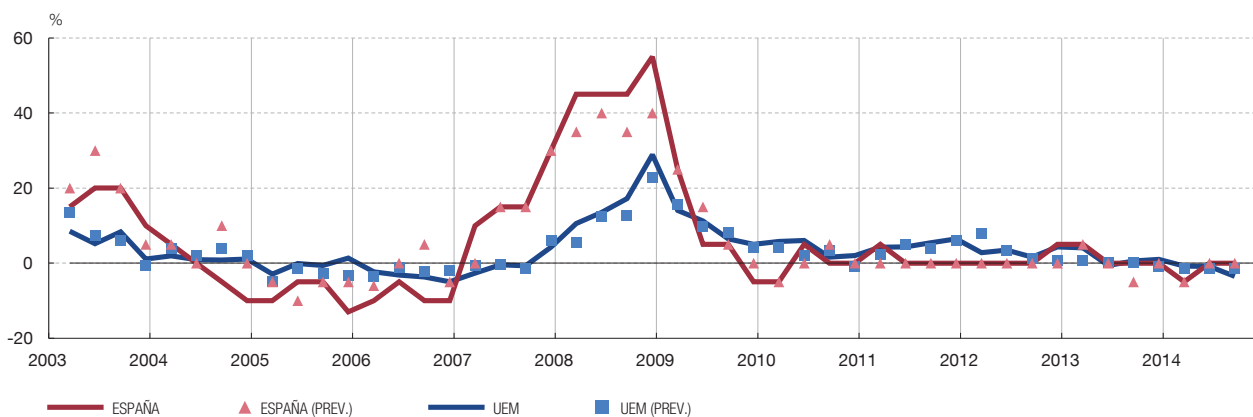
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



CRÉDITO A HOGARES PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA



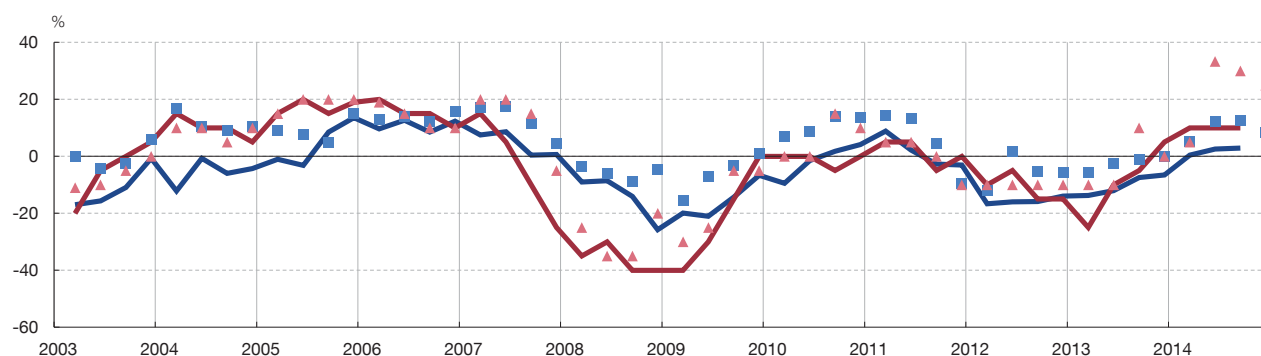
CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES



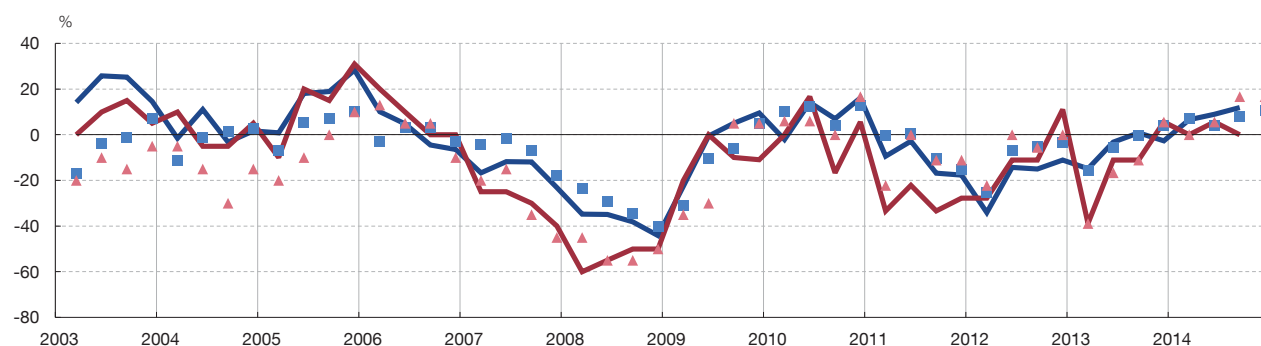
FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- 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.

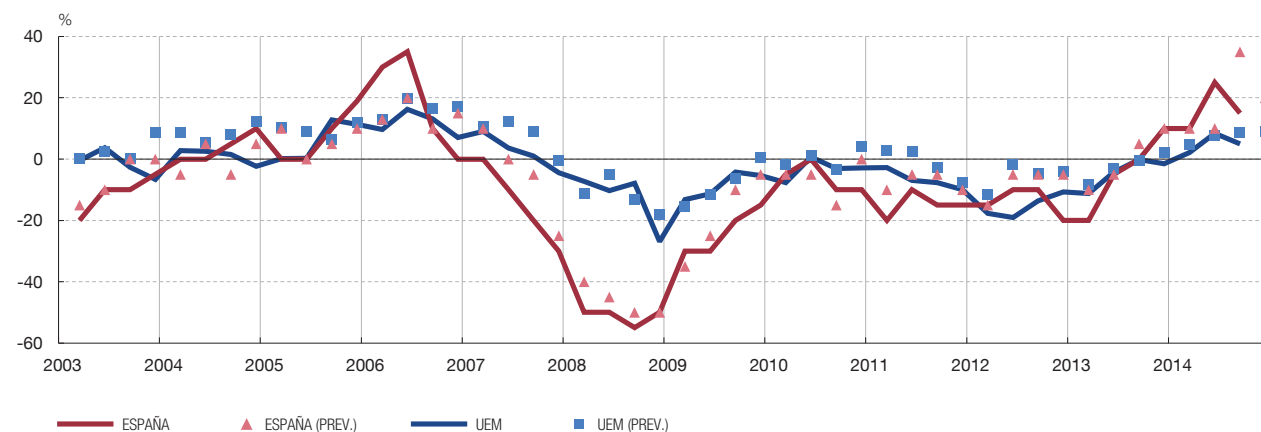
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



CRÉDITO A HOGARES PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA

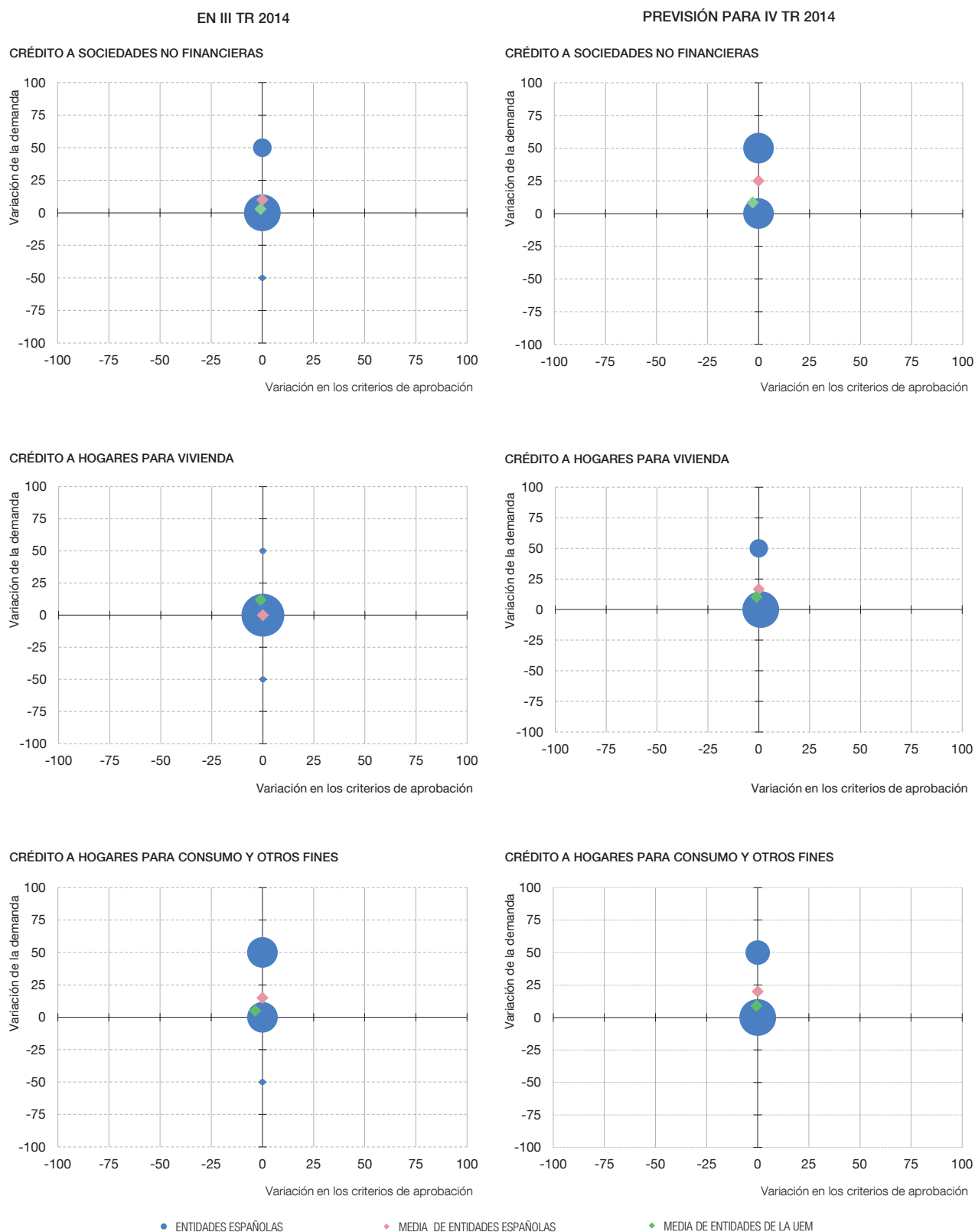


CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES



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.

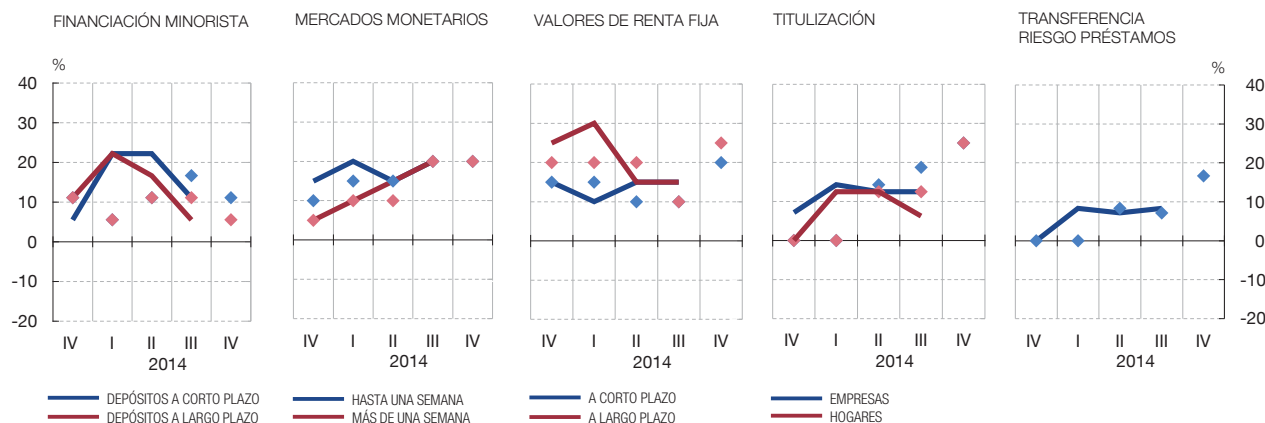


FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

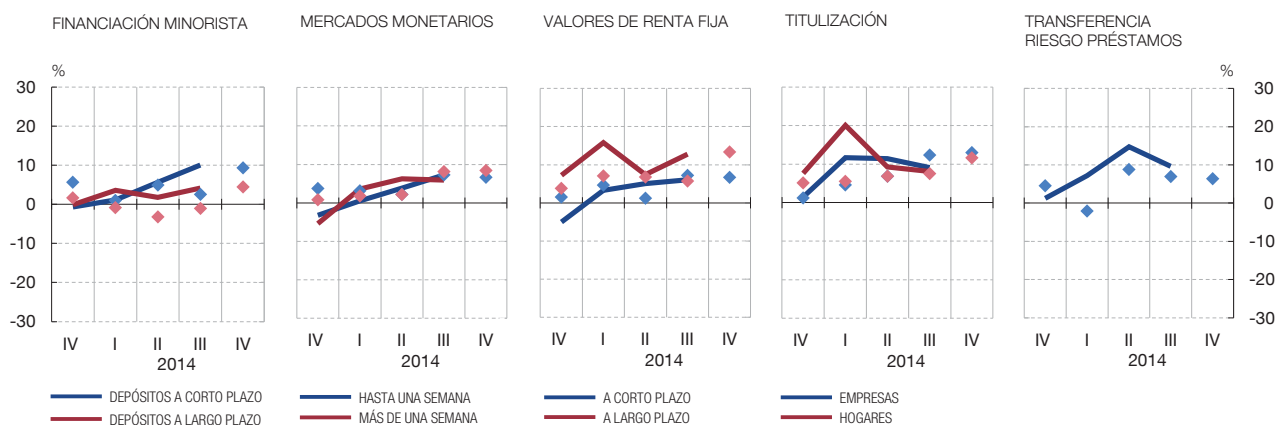
a Un valor de 100 (-100) indica un endurecimiento (relajación) considerable de los criterios de aprobación o un aumento (disminución) considerable de la demanda. Un valor de 50 (-50) indica un cierto endurecimiento (relajación) de los criterios de aprobación o un cierto aumento (disminución) de la demanda. 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.

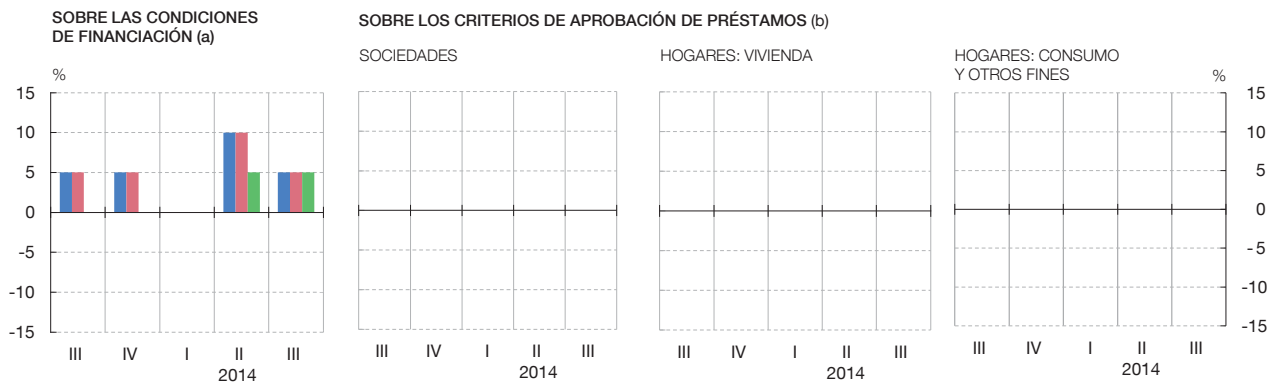
- a Indicador = porcentaje de entidades que han apreciado una mejora en su acceso al mercado \times 1 + porcentaje de entidades que han apreciado cierta mejora \times 1/2 - porcentaje de entidades que han apreciado cierto empeoramiento \times 1/2 - porcentaje de entidades que han apreciado un empeoramiento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

áreas, la rentabilidad, pues consideran que sus condiciones son atractivas. La mayoría de entidades españolas señaló que tiene previsto acudir a la TLTRO de diciembre de 2014. Una proporción destacada de las instituciones españolas y europeas encuestadas aún no ha decidido sobre su participación en las TLTRO adicionales de 2015 y 2016. 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 piensan que las TLTRO mejorarían su situación financiera y las condiciones de los créditos en ambas áreas, mientras que su impacto en los criterios de aprobación de préstamos sería muy pequeño (véase gráfico 8).

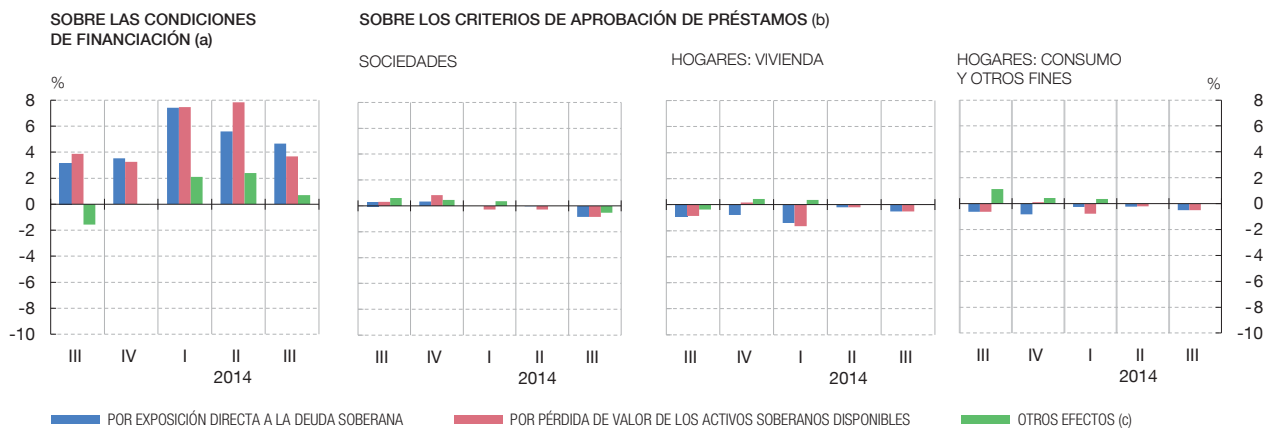
Un análisis más detallado de las respuestas al cuestionario regular evidencia que la estabilidad que presentó la oferta en España entre julio y septiembre de 2014 para el conjunto de empresas se mantiene cuando se desagrega por tamaño y por plazo del préstamo (véase cuadro 1). La mejora de las expectativas sobre la actividad económica en general

REPERCUSIÓN DE LA EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS DE DEUDA SOBERANA

ESPAÑA



UEM



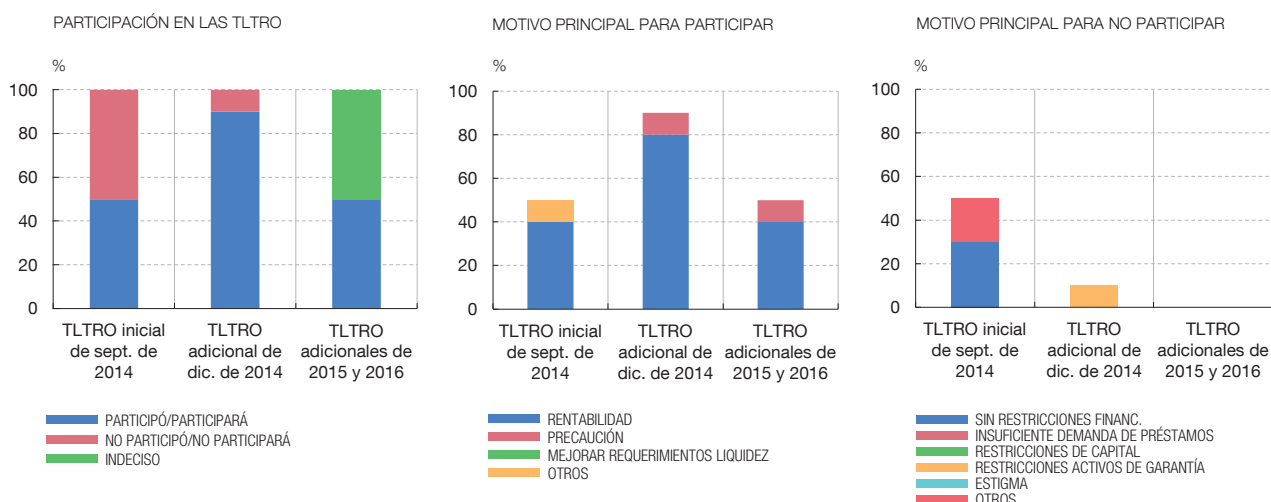
FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a Indicador = porcentaje de entidades que han apreciado una mejora considerable \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 Indicador = porcentaje de entidades que indican un considerable endurecimiento de los criterios \times 1 + porcentaje de entidades que indican cierto endurecimiento \times 1/2 – porcentaje de entidades que indican una cierta relajación \times 1/2 – porcentaje de entidades que indican una relajación considerable \times 1.
- c Por ejemplo, la rebaja automática de la calificación crediticia de la entidad a consecuencia de la rebaja de la calificación crediticia soberana o las alteraciones del valor de la garantía implícita estatal, así como los efectos indirectos en otros activos, incluida la cartera de préstamos.

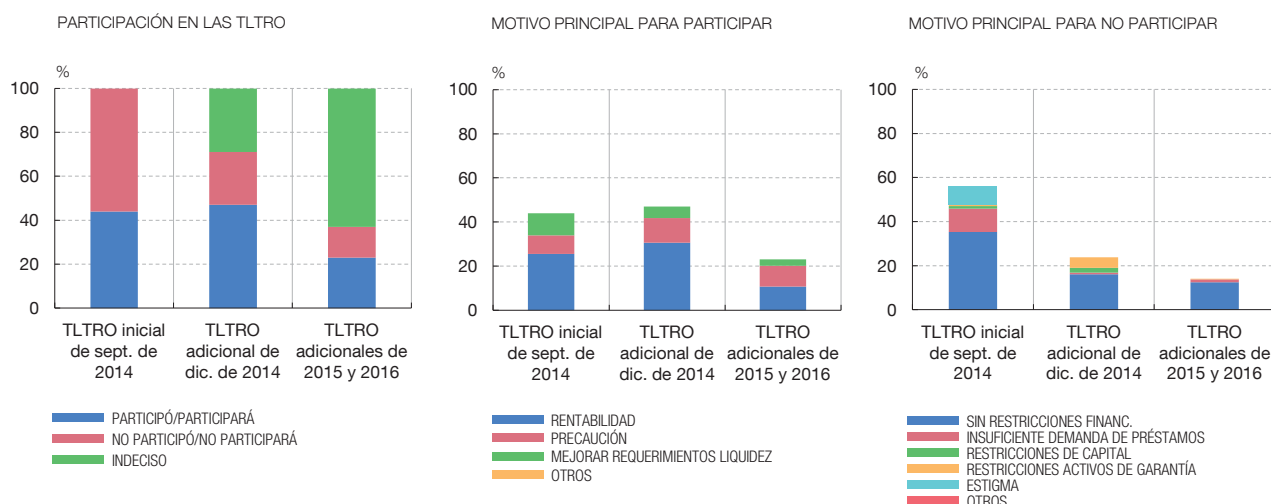
fue señalada por alguna entidad como un elemento que podría haber inducido a una cierta relajación de la oferta, pero su variación no fue suficiente para que las entidades cambiaran su política crediticia en un contexto en el que el resto de los factores considerados no tuvo ningún efecto sobre esta. Las respuestas para la UEM muestran que los criterios de concesión de los créditos a las sociedades no financieras fueron en general algo menos estrictos, si bien esta evolución se concentró en las grandes empresas y los créditos a corto plazo, mientras que en el resto de modalidades no hubo cambios. Los principales factores que contribuyeron a expandir la oferta fueron la mayor competencia entre entidades y su mejor situación de liquidez, mientras que las peores perspectivas sobre sectores o sociedades concretas ejercieron una influencia en la dirección contraria. Por su parte, los márgenes aplicados a los préstamos a sociedades se redujeron en ambas áreas tanto para las operaciones ordinarias como, en menor medida, para las de mayor riesgo, y en

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.

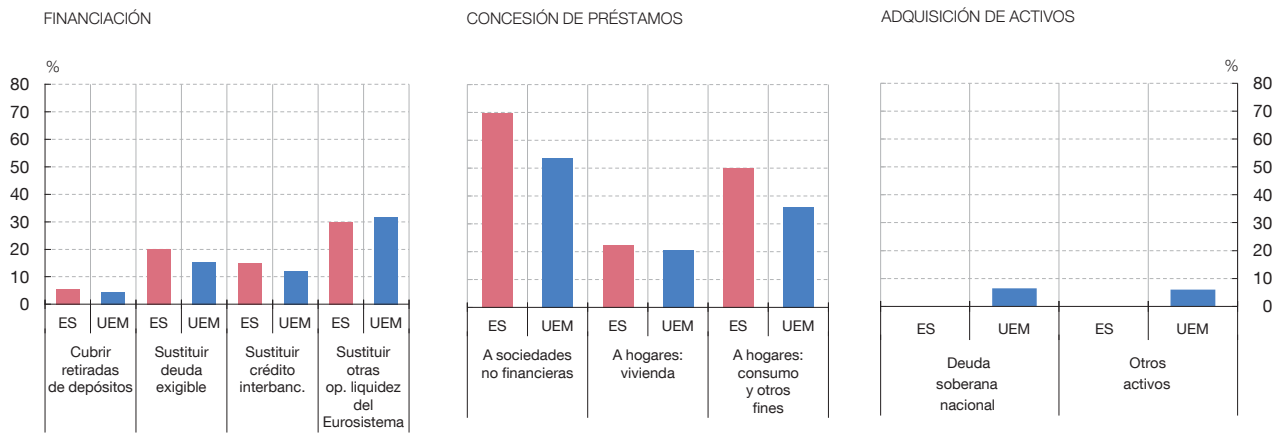
a Porcentaje de entidades.

ambos casos de forma más intensa en nuestro país. Respecto a otras condiciones de los préstamos, en España se relajaron las garantías requeridas y en la UEM se suavizaron, en mayor o menor medida, todas las condiciones.

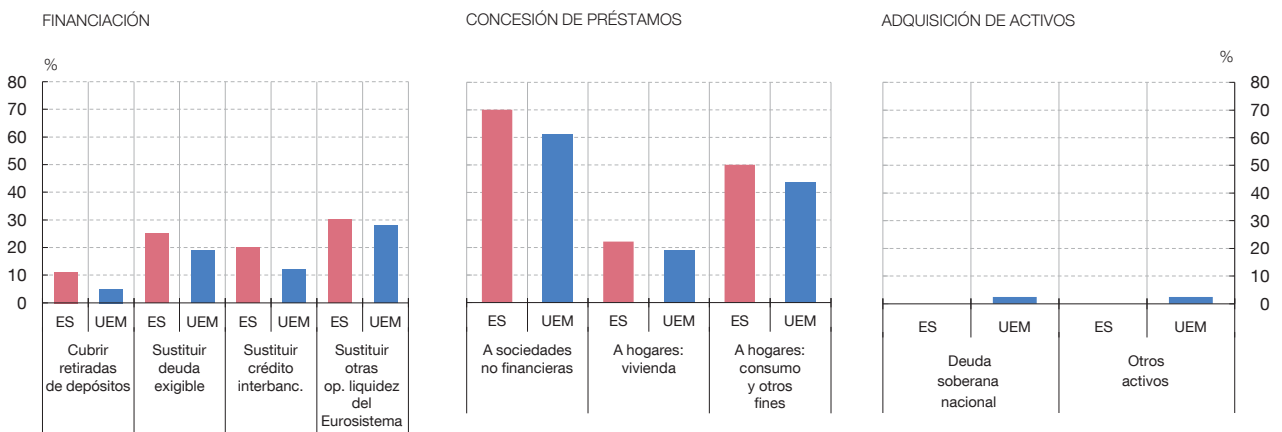
Según las entidades españolas y las del resto de la UEM, en el tercer trimestre de 2014 aumentaron las solicitudes de fondos por parte de las sociedades, y de forma más acusada en nuestro país. El desglose por vencimiento muestra que en España fueron los préstamos a corto plazo los que propiciaron este incremento, puesto que no hubo cambios en la demanda de financiación a largo, mientras que en la zona del euro el comportamiento fue más uniforme. El avance de las peticiones de crédito por parte de las pymes fue algo mayor que el de las grandes empresas en ambas áreas. En el caso español, los factores

FINES A LOS QUE SE DESTINAN LOS FONDOS OBTENIDOS EN LAS OPERACIONES DE FINANCIACIÓN A PLAZO MÁS LARGO CON OBJETIVO ESPECÍFICO (TLTRO) (a)

TLTRO INICIALES DE SEPTIEMBRE Y DICIEMBRE DE 2014



TLTRO ADICIONALES DE 2015 Y 2016



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

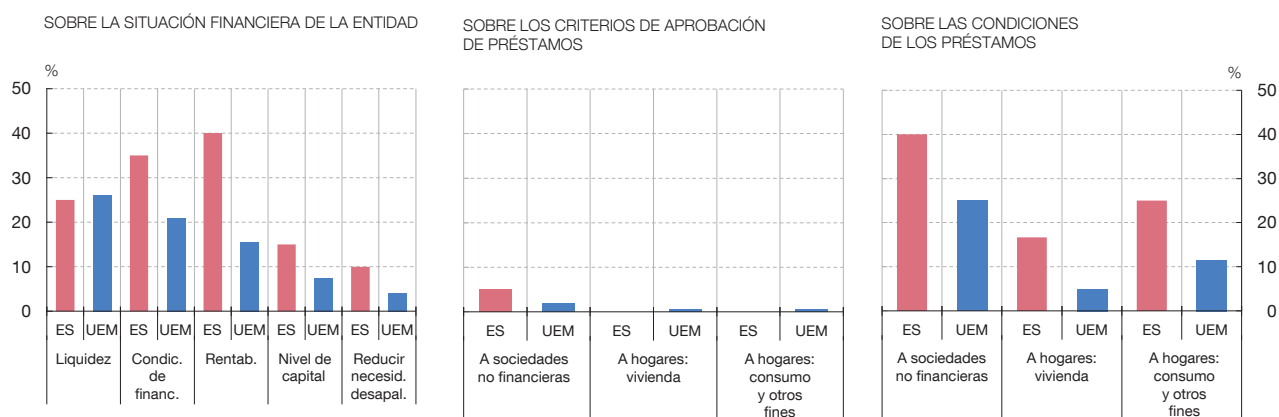
a Indicador = porcentaje de entidades que señalan que los fondos obtenidos y/o previstos contribuyeron o contribuirían considerablemente a ese fin \times 1 + porcentaje de entidades que señalan que contribuyeron o contribuirían en cierta medida \times 1/2 .

más relevantes que estuvieron detrás de estos desarrollos fueron, con contribución positiva sobre la demanda, el aumento de las existencias y del capital circulante; y, con un impacto negativo, el descenso de las inversiones en capital fijo y de las operaciones de reestructuración de deuda, así como la mayor competencia por parte de otras entidades. En el área del euro, los principales determinantes del ascenso de la demanda fueron el aumento de las operaciones de reestructuración de deuda, de las fusiones y adquisiciones y de las existencias y capital circulante; y, como principales elementos atenuantes, la menor inversión en capital fijo y la mayor emisión de valores de renta fija.

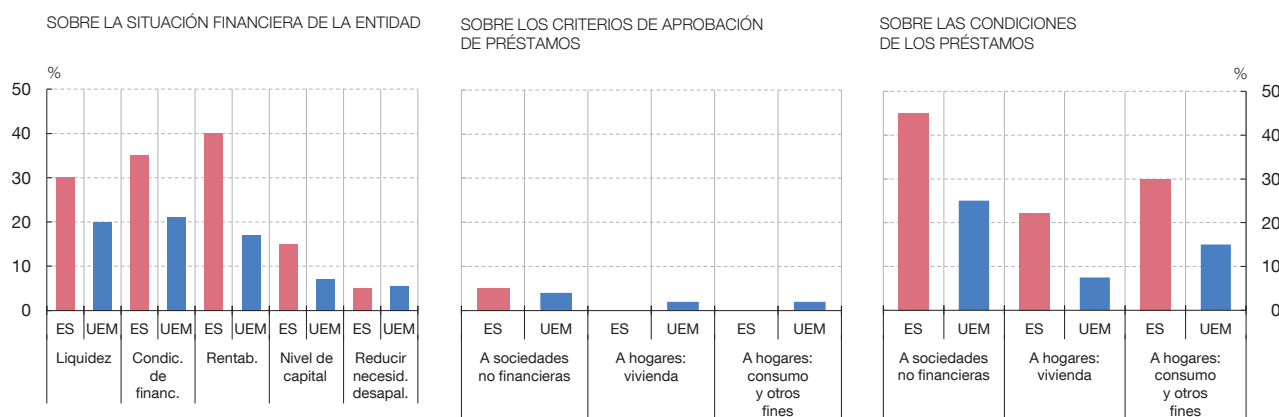
Como se ha señalado, en el segmento de préstamos a hogares para adquisición de vivienda los criterios de aprobación de préstamos se mantuvieron sin cambios en España entre julio y septiembre y volvieron a suavizarse en el área del euro, si bien lo hicieron

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

TLTRO INICIALES DE SEPTIEMBRE Y 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 .

levemente y a un ritmo inferior al de trimestres previos. Ninguno de los factores de oferta mostró variaciones en nuestro país, mientras que en la UEM la mayor competencia de otras entidades habría contribuido algo al incremento de la oferta. En cuanto a las condiciones de los nuevos créditos, los márgenes aplicados a los préstamos ordinarios descendieron nuevamente en las dos áreas, y en mayor medida en España, mientras que los aplicados a operaciones de mayor riesgo disminuyeron en nuestro país pero se incrementaron ligeramente en la UEM. La demanda de este tipo de financiación se mantuvo estable en España, ya que el efecto expansivo asociado a las mejores perspectivas relativas al mercado de la vivienda, al ascenso de la confianza de los consumidores y al mayor gasto en consumo se habría visto compensado por el aumento del ahorro de las familias y el incremento de los préstamos de otras entidades. En la zona del euro, los factores de demanda habrían evolucionado básicamente en la misma dirección, si bien el impacto ligado a los que tuvieron una contribución positiva habría sido más notable

ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS.
RESULTADOS DETALLADOS DE LAS ENTIDADES ESPAÑOLAS. OCTUBRE DE 2014

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
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS. RESULTADOS GENERALES											
Oferta											
Criterios para la aprobación											
En general	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
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	0
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	-3
Competencia de otras entidades	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-5
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Competencia de la financiación en los mercados	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2
Expectativas de la actividad económica en general	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-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	-20	-12
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-10	-2
Gastos, excluidos intereses	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-3
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2
Garantías requeridas	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-5	-1
Compromisos asociados al préstamo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-3
Plazo de vencimiento	0	1	8	1	0	0	0	0	24	-5	-2
Previsiones de oferta											
En general	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-5	-3
Préstamos a corto plazo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-5	-4
Préstamos a largo plazo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-5	-2
Demanda											
De préstamos											
En general	0	1	6	3	0	0	20	10	32	10	3
A corto plazo	0	1	3	6	0	0	50	25	35	10	4
A largo plazo	0	2	6	2	0	0	0	0	33	5	2
Factores de demanda											
Inversiones en capital fijo	0	2	8	0	0	0	-20	-10	21	-5	-3
Existencias y capital circulante	0	1	4	4	1	0	40	25	42	15	5
Fusiones, adquisiciones y reestructuración de la empresa	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	7
Reestructuración de la deuda	0	2	7	1	0	0	-10	-5	28	-5	7
Financiación interna	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-0
Préstamos de otras entidades	0	1	9	0	0	0	-10	-5	16	0	-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	-3
Emisión de acciones	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	1
Previsiones de demanda											
En general	0	0	5	5	0	0	50	25	26	30	8
Préstamos a corto plazo	0	0	4	6	0	0	60	30	26	30	8
Préstamos a largo plazo	0	0	6	4	0	0	40	20	26	20	7

ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS.
RESULTADOS DETALLADOS DE LAS ENTIDADES ESPAÑOLAS. OCTUBRE DE 2014 (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
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS. PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS											
Oferta											
Criterios para la aprobación	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-5	0
Factores de oferta											
Costes relacionados con el nivel de capital de la entidad	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-1
Capacidad para acceder a la financiación en los mercados	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-3
Situación de liquidez de la entidad	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-3
Competencia de otras entidades	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-5	-5
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-1
Competencia de la financiación en los mercados	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-1
Expectativas de la actividad económica en general	0	0	8	2	0	0	-20	-10	21	-10	-1
Perspectivas del sector o sociedades concretas	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-5	2
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	0
Condiciones de los préstamos/créditos concedidos											
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	0	5	5	0	0	-50	-25	26	-25	-9
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-10	1
Gastos, excluidos intereses	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2
Garantías requeridas	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-5	-1
Compromisos asociados al préstamo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2
Plazo de vencimiento	0	1	8	1	0	0	0	0	24	0	-4
Previsiones de oferta	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-10	-3
Demanda											
Préstamos pequeñas y medianas empresas	0	1	5	4	0	0	30	15	34	5	3
Previsiones de demanda	0	0	3	7	0	0	70	35	24	35	8
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS. GRANDES EMPRESAS											
Oferta											
Criterios para la aprobación	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-2
Factores de oferta											
Costes relacionados con el nivel de capital de la entidad	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	0
Capacidad para acceder a la financiación en los mercados	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-2
Situación de liquidez de la entidad	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-3
Competencia de otras entidades	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-4
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-1
Competencia de la financiación en los mercados	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-4
Expectativas de la actividad económica en general	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	-6	-0
Perspectivas del sector o sociedades concretas	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-0
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	0
Condiciones de los préstamos/créditos concedidos											
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	0	5	4	0	1	-44	-22	26	-22	-15
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	-11	-2
Gastos, excluidos intereses	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-4
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	0	0	9	0	0	1	0	0	0	6	-4
Garantías requeridas	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	-6	-3
Compromisos asociados al préstamo	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-4
Plazo de vencimiento	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	-11	-4
Previsiones de oferta	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-6	-4
Demanda											
Préstamos a grandes empresas	0	0	7	2	0	1	22	11	22	0	2
Previsiones de demanda	0	0	5	4	0	1	44	22	26	22	6

ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS.
RESULTADOS DETALLADOS DE LAS ENTIDADES ESPAÑOLAS. OCTUBRE DE 2014 (cont.)

CUADRO 1

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)			
	--	-	o	+	++	NA		En t	Desv. típica t-1	En t	UEM en t
CRÉDITO A HOGARES PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA											
Oferta											
Criterios para la aprobación	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-1
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	-0
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	5	4	0	1	-44	-22	26	-17	-14
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	0	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	-0
Plazo de vencimiento	0	0	9	0	0	1	0	0	0	6	-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	7	1	0	1	0	0	25	6	12
Factores de demanda											
Perspectivas relativas al mercado de la vivienda	0	0	8	1	0	1	11	6	17	6	11
Confianza de los consumidores	0	0	8	1	0	1	11	6	17	6	7
Gasto de consumo no relacionado con adquisición de vivienda	0	0	8	1	0	1	11	6	17	0	-1
Ahorro de las familias	0	1	8	0	0	1	-11	-6	17	-6	-2
Préstamos de otras entidades	0	1	8	0	0	1	-11	-6	17	0	-3
Otras fuentes de financiación	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-0
Previsiones de demanda	0	0	6	3	0	1	33	17	25	17	10
CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES											
Oferta											
Criterios para la aprobación	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-3
Factores de oferta											
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-3
Competencia de otras entidades	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Expectativas de la actividad económica en general	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-5	0
Solvencia de los consumidores	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
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	8	2	0	0	-20	-10	21	-15	-4
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-1
Garantías requeridas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-0
Plazo de vencimiento	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-10	-0
Gastos, excluidos intereses	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-0
Previsiones de oferta	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Demanda											
Préstamos para consumo y otros fines	0	1	5	4	0	0	30	15	34	25	5
Factores de demanda											
Gasto en bienes de consumo duraderos	0	0	7	2	1	0	30	20	35	25	3
Confianza de los consumidores	0	0	7	3	0	0	30	15	24	20	2
Adquisición de valores	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-0
Ahorro de las familias	0	2	8	0	0	0	-20	-10	21	0	-3
Préstamos de otras entidades	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2
Otras fuentes de financiación	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Previsiones de demanda	0	0	6	4	0	0	40	20	26	35	9

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.

que el de los que influyeron en sentido contrario, de modo que el resultado final fue un crecimiento de las solicitudes de fondos.

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. Los factores explicativos de la evolución de la oferta tampoco mostraron ningún cambio. En la zona del euro los criterios se relajaron algo nuevamente, debido al descenso en los costes de financiación y a la mayor disponibilidad de fondos, así como al aumento de la competencia de otras entidades y de instituciones no bancarias. En cuanto a las condiciones aplicadas a los nuevos créditos, los márgenes aplicados a los préstamos ordinarios siguieron disminuyendo en ambas áreas y también lo hicieron, por primera vez desde 2005, los aplicados a créditos de mayor riesgo. En los dos casos, los descensos habrían sido más intensos en nuestro país. En cambio, el resto de condiciones no experimentó cambios reseñables. La demanda de este tipo de financiación continuó creciendo tanto en España como, en menor medida, en la UEM. De acuerdo con las respuestas recibidas, esta evolución se habría visto estimulada por el incremento del gasto en bienes duraderos y la mejora de la confianza de los consumidores, si bien el efecto positivo de estos desarrollos sobre el volumen de peticiones se habría visto amortiguado por el mayor ahorro de las familias.

En las contestaciones a las preguntas *ad hoc*, tanto las entidades españolas como las de la zona del euro señalaron que, entre julio y septiembre de 2014, percibieron una mejora en las condiciones de acceso tanto a la financiación minorista como a los mercados mayoristas en todos los instrumentos, prologándose así la senda de mejoría que viene observándose durante los últimos trimestres (véase cuadro 2).

Por su parte, la favorable evolución de los mercados de deuda soberana en el tercer trimestre del año contribuyó a mejorar algo las condiciones de financiación de las instituciones encuestadas en ambas áreas, no tuvo ningún efecto ni sobre los criterios de concesión de los nuevos créditos ni sobre los márgenes aplicados a ellos en España y supuso una muy ligera relajación de aquellos en la UEM (véase cuadro 3).

Por otro lado, la mitad de las entidades encuestadas en nuestro país señaló que había participado en la TLTRO inicial de septiembre de 2014, proporción similar a la de la zona del euro (44 %) (véase gráfico 6). La mayoría de entidades españolas indicó que tiene previsto acudir a la TLTRO inicial de diciembre de 2014. Tanto en España como en la UEM un porcentaje destacado de las instituciones no ha decidido todavía si participará en las TLTRO adicionales de 2015 y 2016. 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; y para otras es la precaución, ya que en este caso su objetivo sería reducir o prevenir dificultades de financiación. Otra razón esgrimida por algunas entidades de la UEM es mejorar el cumplimiento de los requerimientos de liquidez. En el caso de las que no participaron o no prevén hacerlo, para la mayoría el motivo principal es la ausencia de restricciones de financiación, y para algunas entidades de la zona del euro es la preocupación por un nivel de demanda de crédito insuficiente o por el estigma de los mercados. Tanto en el caso de las TLTRO iniciales como en el de las adicionales, 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 y, en menor medida, a créditos a familias para adquisición de vivienda, así como a sustituir otras operaciones de liquidez del Eurosistema y a reemplazar

**ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS.
PREGUNTAS AD HOC SOBRE EL ACCESO A LAS FUENTES HABITUALES DE FINANCIACIÓN**
Resultados de las entidades españolas. Octubre de 2014

CUADRO 2

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)		
	--	-	o	+	++	NA		oct-14	jul-14	UEM oct-14
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	7	2	0	1	22	11	22	10
Minorista a medio y largo plazo (más de un año)	0	0	8	1	0	1	11	6	17	4
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	6	4	0	0	40	20	15	7
Mercado monetario a corto plazo (más de una semana)	0	0	6	4	0	0	40	20	15	6
Valores distintos de acciones a corto plazo	0	0	7	3	0	0	30	15	15	6
Valores distintos de acciones a medio y largo plazo	0	0	7	3	0	0	30	15	15	13
Titulización de préstamos a empresas (d)	0	0	6	2	0	2	25	13	13	9
Titulización de préstamos para adquisición de vivienda (d)	0	0	7	1	0	2	13	6	13	8
Capacidad para transferir riesgo de crédito fuera del balance	0	0	5	1	0	4	17	8	7	10
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	17	9
Minorista a medio y largo plazo (más de un año)	0	0	8	1	0	1	11	6	11	4
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	6	4	0	0	40	20	20	7
Mercado monetario a corto plazo (más de una semana)	0	0	6	4	0	0	40	20	20	8
Valores distintos de acciones a corto plazo	0	0	6	4	0	0	40	20	10	7
Valores distintos de acciones a medio y largo plazo	0	0	5	5	0	0	50	25	10	13
Titulización de préstamos a empresas (d)	0	0	4	4	0	2	50	25	19	13
Titulización de préstamos para adquisición de vivienda (d)	0	0	4	4	0	2	50	25	13	12
Capacidad para transferir riesgo de crédito fuera del balance	0	0	4	2	0	4	33	17	7	6

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.

ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS.
PREGUNTAS AD HOC SOBRE EL IMPACTO DE LA EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS DE DEUDA SOBERANA
Resultados de las entidades españolas. Octubre de 2014

CUADRO 3

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)		
	--	-	o	+	++	NA		oct-14	jul-14	UEM oct-14
Cambio en las condiciones de acceso a la financiación										
<i>Debido a:</i>										
<i>Exposición directa a la deuda soberana</i>	0	0	9	1	0	0	10	5	10	5
<i>Valor de los activos soberanos disponibles para operaciones de mercado al por mayor</i>	0	0	9	1	0	0	10	5	10	4
Otros efectos (d)	0	0	9	1	0	0	10	5	5	1
Variación de los criterios para la aprobación de préstamos										
A sociedades										
<i>Debido a:</i>										
<i>Exposición directa a la deuda soberana</i>	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-1
<i>Valor de los activos soberanos disponibles para operaciones de mercado al por mayor</i>	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-1
Otros efectos (d)	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-1
A hogares para adquisición de vivienda										
<i>Debido a:</i>										
<i>Exposición directa a la deuda soberana</i>	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-1
<i>Valor de los activos soberanos disponibles para operaciones de mercado al por mayor</i>	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-1
Otros efectos (d)	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0
A hogares para consumo y otros fines										
<i>Debido a:</i>										
<i>Exposición directa a la deuda soberana</i>	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-1
<i>Valor de los activos soberanos disponibles para operaciones de mercado al por mayor</i>	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-1
Otros efectos (d)	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0
Variación en los márgenes aplicados a los préstamos										
A sociedades										
<i>Debido a:</i>										
<i>Exposición directa a la deuda soberana</i>	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-1
<i>Valor de los activos soberanos disponibles para operaciones de mercado al por mayor</i>	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-0
Otros efectos (d)	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0
A hogares para adquisición de vivienda										
<i>Debido a:</i>										
<i>Exposición directa a la deuda soberana</i>	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-1
<i>Valor de los activos soberanos disponibles para operaciones de mercado al por mayor</i>	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-1
Otros efectos (d)	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0
A hogares para consumo y otros fines										
<i>Debido a:</i>										
<i>Exposición directa a la deuda soberana</i>	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-1
<i>Valor de los activos soberanos disponibles para operaciones de mercado al por mayor</i>	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-1
Otros efectos (d)	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a Según la pregunta, el símbolo «+» («+++») significa una cierta (considerable) mejora en las condiciones de acceso a la financiación, relajación de los criterios de aprobación y márgenes; mientras que «-» («--») significa un cierto (considerable) empeoramiento en el acceso a la financiación, 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 una mejora en su acceso a los mercados (o un endurecimiento en los criterios y márgenes) menos el porcentaje de entidades que han apreciado un empeoramiento en el acceso a los mercados (o una relajación de los criterios y márgenes).
- c Calculado igual que el porcentaje neto, pero ponderando por 1 las variaciones considerables y por 1/2 las variaciones de menor cuantía.
- d Por ejemplo, la rebaja automática de la calificación crediticia que afecte a la entidad a consecuencia de la rebaja de la calificación crediticia soberana o las alteraciones del valor de la garantía implícita estatal, así como los efectos indirectos en otros activos, incluida la cartera de préstamos.

**ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS.
PREGUNTAS AD HOC SOBRE LAS OPERACIONES DE FINANCIACIÓN A PLAZO MÁS LARGO
CON OBJETIVO ESPECÍFICO (TLTRO)
Octubre 2014**

CUADRO 4

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)				Porcentaje (b)	Indicador de difusión (c)	
	++	+	o	NA		España	UEM
Fines a los que se destinan los fondos obtenidos							
TLTRO iniciales de septiembre y diciembre de 2014							
Para financiación							
Cubrir retiradas o caídas de depósitos	0	1	8	1	11	6	5
Sustituir deuda exigible	0	4	6	0	40	20	16
Sustituir crédito interbancario	0	3	7	0	30	15	12
Sustituir otras operaciones de liquidez del Eurosistema	0	6	4	0	60	30	32
Para la concesión de préstamos							
A sociedades no financieras	4	6	0	0	100	70	54
A hogares para adquisición de vivienda	0	4	5	1	44	22	21
A hogares para consumo y otros fines	3	4	3	0	70	50	36
Para adquisición de activos							
Deuda soberana nacional	0	0	10	0	0	0	7
Otros activos financieros	0	0	10	0	0	0	6
TLTRO adicionales de 2015 y 2016							
Para financiación							
Cubrir retiradas o caídas de depósitos	0	2	7	1	22	11	5
Sustituir deuda exigible	0	5	5	0	50	25	19
Sustituir crédito interbancario	0	4	6	0	40	20	12
Sustituir otras operaciones de liquidez del Eurosistema	0	6	4	0	60	30	28
Para la concesión de préstamos							
A sociedades no financieras	4	6	0	0	100	70	61
A hogares para adquisición de vivienda	0	4	5	1	44	22	19
A hogares para consumo y otros fines	3	4	3	0	70	50	44
Para adquisición de activos							
Deuda soberana nacional	0	0	10	0	0	0	3
Otros activos financieros	0	0	10	0	0	0	3
Repercusiones de las TLTRO							
TLTRO iniciales de septiembre y diciembre de 2014							
Sobre la situación financiera de la entidad							
Posición de liquidez	0	5	5	0	50	25	26
Condiciones de financiación de mercado	0	7	3	0	70	35	21
Rentabilidad	0	8	2	0	80	40	16
Nivel de capital (vía beneficios no distribuidos)	0	3	7	0	30	15	8
Reducir la necesidad de desapalancamiento	0	2	8	0	20	10	4
Sobre los criterios de aprobación de préstamos							
A sociedades no financieras	0	1	9	0	10	5	2
A hogares para adquisición de vivienda	0	0	9	1	0	0	1
A hogares para consumo y otros fines	0	0	10	0	0	0	1
Sobre las condiciones de los préstamos							
A sociedades no financieras	1	6	3	0	70	40	25
A hogares para adquisición de vivienda	0	3	6	1	33	17	5
A hogares para consumo y otros fines	0	5	5	0	50	25	12
TLTRO adicionales de 2015 y 2016							
Sobre la situación financiera de la entidad							
Posición de liquidez	0	6	4	0	60	30	20
Condiciones de financiación de mercado	0	7	3	0	70	35	21
Rentabilidad	0	8	2	0	80	40	17
Nivel de capital (vía beneficios no distribuidos)	0	3	7	0	30	15	7
Reducir la necesidad de desapalancamiento	0	1	9	0	10	5	6
Sobre los criterios de aprobación de préstamos							
A sociedades no financieras	0	1	9	0	10	5	4
A hogares para adquisición de vivienda	0	0	9	1	0	0	2
A hogares para consumo y otros fines	0	0	10	0	0	0	2
Sobre las condiciones de los préstamos							
A sociedades no financieras	1	7	2	0	80	45	25
A hogares para adquisición de vivienda	0	4	5	1	44	22	8
A hogares para consumo y otros fines	0	6	4	0	60	30	15

FUENTE: Banco de España.

- a Según la pregunta, el símbolo «+» («+++») significa una cierta (considerable) contribución, mejora o relajación; mientras que «0» significa que apenas tiene o tendría efecto alguno. «NA» significa «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 x 1 + % de entidades que señalan cierta contribución, mejora o relajación x 1/2.

deuda de próximo vencimiento, financiación interbancaria y retiradas o caídas de depósitos (véase cuadro 4). En España, ninguna institución contestó que fuera a usar los recursos para adquisición de activos, ya fuera deuda soberana nacional u otros instrumentos financieros, y en la UEM solo una proporción reducida lo hizo. En cuanto a las repercusiones de las TLTRO (tanto de las iniciales como de las adicionales), las entidades 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 y reducirían su necesidad de desapalancamiento. También señalaron que contribuirían a relajar las condiciones de los préstamos, especialmente de los concedidos a empresas y a hogares para consumo y otros fines. El impacto en los criterios de aprobación solo sería reseñable en el segmento de las sociedades no financieras, en el que se suavizarían ligeramente. En general, todos estos efectos serían, de acuerdo con las respuestas recibidas, algo más intensos en España que en la zona del euro.

De cara al cuarto trimestre, las entidades españolas esperaban que los criterios de aprobación de nuevos préstamos no variaran en ninguno de los segmentos, y las de la UEM preveían que siguieran relajándose ligeramente, especialmente en los aplicados a sociedades no financieras. 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, y 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 mercados minoristas como en los mayoristas.

3.11.2014.

Este artículo ha sido elaborado por Antonio Millaruelo y Ana del Río, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

La Unión Bancaria constituye un paso fundamental para avanzar hacia una unión económica y monetaria europea más completa. La puesta en marcha del Mecanismo Único de Supervisión (MUS) y la asunción de las funciones como supervisor prudencial por parte del Banco Central Europeo (BCE) el 4 de noviembre de 2014 suponen hitos de gran trascendencia en el proceso de creación de la Unión Bancaria, que se complementará en los próximos meses con el Mecanismo Único de Resolución (MUR) y la entrada en vigor de un sistema armonizado de garantía de depósitos. Además, la creación del MUS abre el camino para la aprobación de un futuro instrumento de recapitalización directa a través del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE).

El establecimiento de la Unión Bancaria implica poner en común importantes parcelas de soberanía económica nacional y constituye el avance más significativo en el terreno de la integración económica de la Unión Europea (UE) desde la adopción del euro. El proyecto fue concebido con el objetivo de quebrar el vínculo entre el riesgo soberano y el bancario, que actuó como un importante canal de transmisión e intensificación de la crisis en la zona del euro a partir de 2010. La crisis, de hecho, ha puesto de manifiesto la necesidad de contar con mecanismos suficientemente potentes para hacer frente a distintos tipos de perturbaciones negativas que afectan a las economías del área de manera fuertemente asimétrica. Poner en funcionamiento esos mecanismos es, en definitiva, el objetivo último del denominado *Informe de los cuatro presidentes* —aprobado por el Consejo Europeo a finales de 2012—, que, tras la Unión Bancaria, contempla también la necesidad de avanzar hacia una unión fiscal y, más tarde, hacia una unión económica, sin olvidar la relevancia de garantizar la legitimidad democrática de todo el proceso, garantía que, en última instancia, implicaría alguna forma de unión política.

En este contexto, en la siguiente sección de este artículo se revisa, de manera sucinta, el papel de las carencias institucionales de la Unión Económica y Monetaria (UEM) en la gestión de la crisis. La sección tercera se concentra en la interacción de los riesgos soberano y bancario como clave de la intensidad de la crisis y principal justificante de la necesidad de la Unión Bancaria. La cuarta presenta de manera muy resumida la configuración que ha adoptado esta última en la UE. En el último epígrafe se recogen algunas consideraciones finales.

Las carencias de la Unión Económica y Monetaria en la génesis de la crisis

Cuando nació la UEM, existía un amplio consenso entre los economistas que apuntaba a que el área no constituía lo que en la teoría económica se denomina «un área monetaria óptima»: ni el nivel de flexibilidad de las economías de los Estados miembros ni el grado de integración económica y financiera entre ellas resultaban, *a priori*, suficientes para que, cuando una perturbación negativa les afectara de manera asimétrica, se activaran de forma automática mecanismos estabilizadores suficientemente potentes para amortiguar las consecuencias.

Algunos autores, como Krugman (1993) o Bayoumi y Eichengreen (1992), advertían de los riesgos de fundar una unión monetaria en estas condiciones, que podían desembocar en un incremento de las divergencias. Otros, como Frankel y Rose (1996), sin embargo, consideraban que la pertenencia a una unión monetaria actuaría como motor de la convergen-

cia, en la medida en que la creación de comercio entre los países miembros desembocaría en una integración económica más profunda y en una mayor sincronización de sus ciclos económicos. En cualquier caso, la desaparición de la política monetaria nacional y del tipo de cambio como mecanismos de ajuste ante perturbaciones asimétricas, en un contexto de escasa movilidad de la fuerza de trabajo entre Estados miembros, subrayaba la importancia de las políticas fiscales y de oferta nacionales como instrumentos de estabilización macroeconómica. Era, por tanto, imprescindible que los Estados miembros mantuvieran unas finanzas públicas saneadas y promovieran reformas estructurales que aumentaran la flexibilidad y la capacidad de ajuste de sus economías. Eichengreen y Wyplosz (1998), por ejemplo, señalaron el peligro de que las políticas fiscales nacionales resultasen demasiado laxas en una unión monetaria carente de política fiscal común.

El Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE) estableció límites al déficit y a la deuda públicos, mediante el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), al tiempo que descartaba la posibilidad de que un Estado miembro fuera rescatado por el conjunto del área —recogida en la cláusula de no corresponsabilidad o *no bail-out* dispuesta en el artículo 125— y prohibía la financiación monetaria y el acceso privilegiado a las entidades financieras del sector público —recogidos en los artículos 123 y 124 del TFUE—. Las restantes políticas económicas y de reforma quedaban sujetas a mecanismos de coordinación y control muy laxos.

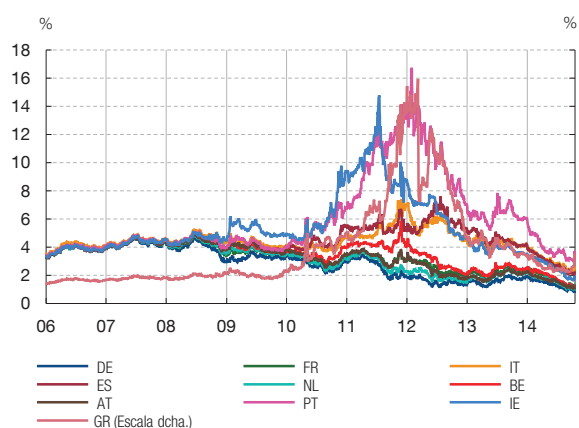
La justificación de este marco minimalista descansaba en la confianza del papel disciplinante que ejercerían los propios mercados de capitales al penalizar conductas incongruentes con las exigencias de la UEM, lo que explica también que no se establecieran mecanismos de gestión de crisis.

El éxito del euro en términos de impulso al crecimiento y a la convergencia económica durante sus primeros años enmascaró los peligros que ocultaba este esquema, peligros que se fueron materializando de manera progresiva en la acumulación de importantes desequilibrios en algunos de los Estados miembros, básicamente en forma de pérdidas de competitividad y endeudamiento —público o privado— excesivo. La naturaleza predominantemente nacional de los sistemas bancarios de los países miembros, por otro lado, vinculaba estrechamente la solvencia percibida de la banca y la del correspondiente soberano.

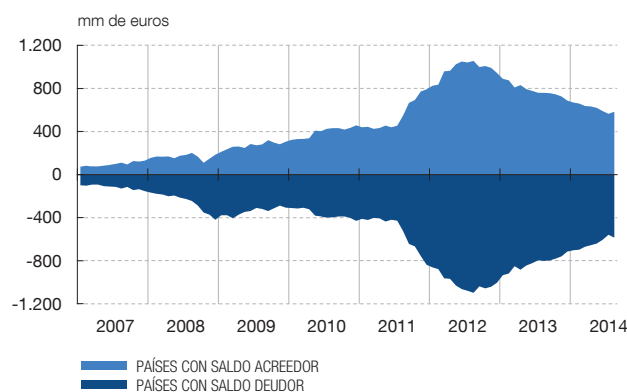
La crisis financiera y económica internacional que se inició en 2007 puso al descubierto la magnitud y la gravedad de los desequilibrios macroeconómicos, y con ello las debilidades de la propia estructura institucional europea. El PEC había resultado, en la práctica, inoperante, y los mecanismos laxos de coordinación del resto de las políticas económicas (salvo la monetaria) habían sido incapaces de prevenir la acumulación de esos desequilibrios y no habían generado tampoco las reformas necesarias para incrementar la flexibilidad y la capacidad de absorción de perturbaciones de las economías nacionales.

La rápida extensión a otros países del área de las tensiones generadas en 2010 en Grecia a raíz de su grave situación fiscal reveló, por otro lado, la importancia de contar con mecanismos eficaces de gestión de crisis, imprescindibles para afrontar una pérdida de acceso a los mercados de los Tesoros. Esta debilidad del entramado institucional del euro contribuyó decisivamente a que, ya en 2012, se terminase generando una crisis sistémica que se tradujo en nuevas restricciones en la financiación exterior y salidas de capital de los países bajo tensión [véase Millaruelo y Del Río (2013)]. Así, la integración financiera, que por la vía del ahorro o del crédito había venido actuando como la principal pieza estabilizadora en la UEM, se detuvo y cambió de sentido —véase, por ejemplo, la evidencia empírica en Furceri y Zdzienicka (2013)—, convirtiéndose en un importante

RENTABILIDAD DE LOS BONOS SOBERANOS A DIEZ AÑOS



SALDOS TARGET2



FUENTES: Bancos centrales nacionales y Banco Central Europeo.

factor desestabilizador. El deseo de los agentes de cubrirse del riesgo de ruptura del área del euro, con la consiguiente renacionalización de las posiciones financieras, alimentó niveles de primas de riesgo de la deuda soberana insostenibles y la interrupción de los flujos normales de financiación (véase gráfico 1).

El buen funcionamiento del Eurosistema, que se vio reflejado en una acumulación de abultados saldos acreedores y deudores en las denominadas «cuentas TARGET2», impidió, no obstante, que el episodio terminase degenerando en una crisis de pagos. De hecho, la política monetaria, la única pieza del instrumental de política económica que ya en Maastricht se diseñó con una orientación y gobernanza genuinamente europeas, estuvo desde el principio mismo de la crisis en condiciones de actuar de manera rápida y contundente para combatirla. Sus contribuciones, y en particular el anuncio del programa OMT (por las siglas de su denominación en inglés *Outright Monetary Transactions*), han resultado cruciales para aliviar tensiones.

Este es el contexto en el que se alcanzó finalmente un acuerdo político para superar definitivamente el esquema de gobernanza trazado originalmente mediante una revisión en profundidad del PEC, el reforzamiento de los mecanismos de coordinación y seguimiento de las restantes políticas económicas, el establecimiento de un mecanismo permanente de gestión de crisis y, lo que es más importante, la fijación de una hoja de ruta para avanzar hacia una auténtica unión económica, siendo la Unión Bancaria la primera etapa de esa hoja de ruta.

El papel de la interacción entre el riesgo soberano y el bancario en la intensidad de la crisis

Una de las principales vías de intensificación de la crisis en la zona del euro fue la aparición de lo que se ha denominado «vínculo diabólico», esto es, la interacción entre la solvencia percibida del soberano y la de la banca nacional, con efectos perversos que se realimentaban de manera recíproca a través de varios canales. En general, la apreciación de un mayor riesgo de crédito en la deuda soberana supone la aparición de un componente de riesgo-país en el coste de la financiación del resto de sectores de la economía nacional, ya que la solidez del sector público constituye un factor condicionante de la propia calidad crediticia de los emisores, principalmente de aquellos con una actividad económica concentrada geográficamente en el propio país. En el caso del sistema bancario, la interacción tiene otras particularidades y, como se demostró durante la crisis, un marcado carácter bidireccional (véase gráfico 2).

DISPERSIÓN EN CDS A CINCO AÑOS UEM (a)



CDS A CINCO AÑOS FRANCIA



CDS A CINCO AÑOS ITALIA



CDS A CINCO AÑOS ESPAÑA



— SOBERANOS — BANCOS (b)

FUENTES: Datastream y Banco Central Europeo.

- a La medida de dispersión por países es la desviación típica. Se excluyen Irlanda y Grecia. Indicador de integración financiera elaborado por el BCE.
- b Índice calculado a partir de los CDS de los bancos ponderados por capitalización bursátil.

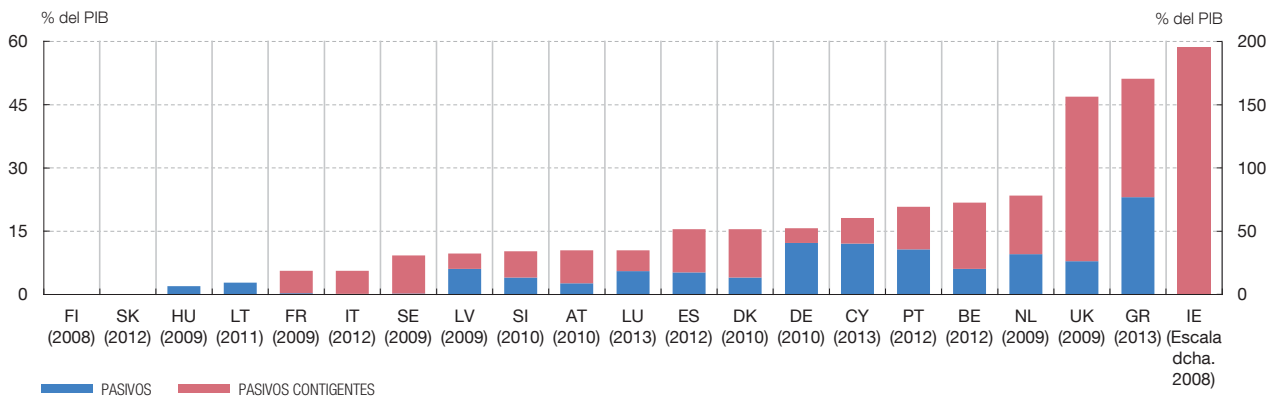
De este modo, el aumento de las primas de riesgo soberanas deterioraba la posición patrimonial de la banca de manera directa, porque reducía el valor de las carteras de deuda de los bancos así como el colateral disponible para operaciones de financiación. Por otra parte, el carácter restrictivo al que se veía obligada la política fiscal añadía impulsos recesivos sobre la economía, lo que suponía un desgaste de la solvencia bancaria por sus implicaciones sobre la morosidad en la cartera de préstamos. Todo ello conducía a un endurecimiento de las condiciones de acceso a la financiación de la banca y a una mayor contracción del crédito al sector privado, lo que repercutía desfavorablemente sobre la actividad económica. De manera simultánea, los desequilibrios acumulados en los años previos a la crisis —en forma de alto endeudamiento privado o pérdida de competitividad— exacerbaban estas interacciones, al introducir impulsos recesivos adicionales. En estas circunstancias, las economías afectadas experimentaban un ajuste brusco, lo que generaba un mayor déficit público, a través del juego de los estabilizadores automáticos, y hacía que las condiciones de financiación del Tesoro se volvieran más exigentes. En la zona del euro, todos los efectos descritos eran particularmente poderosos, por dos motivos: porque la banca desempeña un papel clave en la canalización del crédito a la economía y porque las entidades mantenían una exposición relativamente elevada a la deuda pública nacional, particularmente en los países que afrontaron mayores tensiones.

Adicionalmente, el vínculo entre los riesgos soberanos y los bancarios respondía a lo que en la literatura se ha venido a denominar la «inconsistencia financiera» (o *financial trilemma*), recogida en Schoenmaker (2011). De acuerdo con ella, en una situación de



FUENTES: Schoemaker (2011) y Pisani-Ferry (2012).

AYUDAS PÚBLICAS AL SECTOR FINANCIERO. IMPACTO SOBRE LOS PASIVOS Y PASIVOS CONTINGENTES DEL SECTOR PÚBLICO Nivel máximo entre 2008 y 2013 (a)



FUENTES: Eurostat y Banco de España.

a El año representado se indica en la leyenda.

libre movimiento de capitales resulta difícil —y, en última instancia, inviable— mantener la estabilidad financiera mientras las responsabilidades de supervisión y de rescate bancario sean nacionales (véase gráfico 3). Así, en ausencia de un marco de resolución bien definido, el vínculo entre los riesgos soberanos y los financieros se ve reforzado por el respaldo financiero que los Gobiernos tendrían que prestar a su sistema bancario en caso necesario. El hecho de que la regulación y la supervisión fueran competencias nacionales implicaba que, en caso de una intervención pública, los Gobiernos tendrían que asumir el coste de la reestructuración y resolución de entidades financieras en dificultades, con las consiguientes implicaciones sobre sus cuentas públicas y sobre su solvencia. Por tanto, la forma en que se resolvían los procesos de reestructuración bancaria quedaba vinculada a la capacidad fiscal del país.

La necesidad de salvaguardar la estabilidad financiera amparó numerosas actuaciones de apoyo público al sector financiero en la UE desde el inicio de la crisis financiera internacional en 2007. Como se ilustra en el gráfico 4, estas operaciones llegaron a comprometer abundantes recursos públicos, lo que, en ausencia de responsabilidad compartida en materia de deuda pública (derivada de la cláusula de *no bail-out* del Tratado), acabó convirtiéndose en una amenaza adicional para la solvencia del soberano en muchos países, especialmente en aquellos con sistemas bancarios que habían adquirido un tamaño rela-

tivamente elevado. El BCE tampoco podía calmar las tensiones actuando como prestamista de última instancia de los Gobiernos, debido a los límites que impone la prohibición de financiación monetaria del Tratado. Los casos de entidades transfronterizas tendieron, además, a renacionalizarse, tratándose con reglas e instituciones nacionales, lo que no hacía sino poner de manifiesto las barreras institucionales a la internacionalización de los grupos bancarios y a la integración europea.

Los numerosos casos y la magnitud de las ayudas públicas a entidades bancarias transmitían la percepción de una protección pública implícita en sus pasivos. A medida que la crisis se profundizaba, se mermaba la disposición y la capacidad de algunos Gobiernos para rescatar entidades, lo que en la práctica alteraba el valor de esa garantía implícita de una manera distinta por países y contribuía a una mayor diferenciación en el coste de la financiación de las entidades bancarias en función de su localización geográfica. Fruto de ello surgió una fuerte y creciente heterogeneidad por países del coste del crédito.

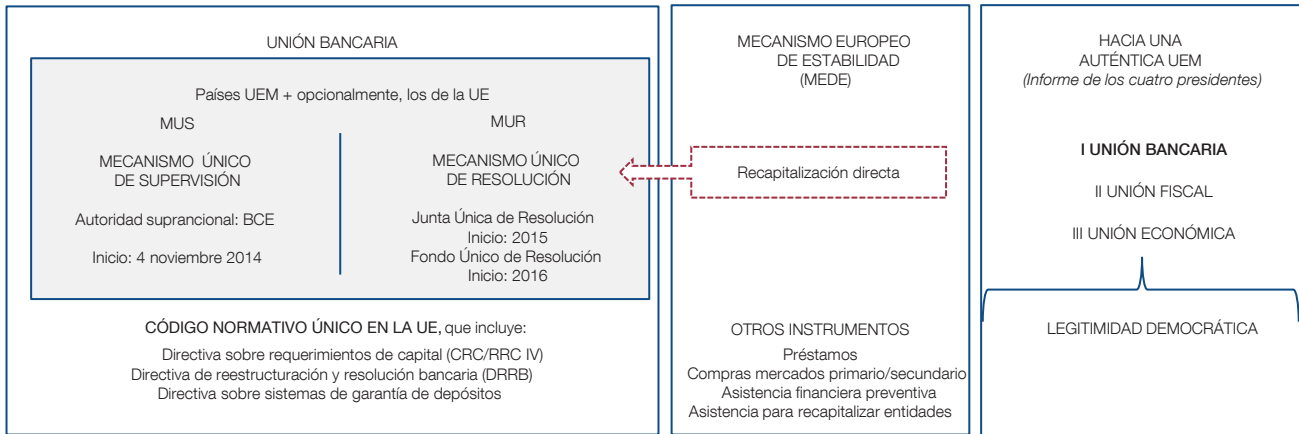
Este elemento de vulnerabilidad de la gobernanza de la zona del euro ha sido señalado, entre otros, por Pisani-Ferry (2012), quien lo ha bautizado como la «nueva trinidad imposible» (véase gráfico 3): la coexistencia de una dependencia recíproca entre la banca y el soberano, la prohibición estricta de la financiación monetaria del sector público y la ausencia de responsabilidad compartida en materia de deuda pública (conocida como *no bail-out clause*), en el sentido de que es necesaria la reforma de al menos uno de esos tres principios para que pueda perdurar la moneda única. Por otro lado, afirma también que esas tres reformas institucionales no son mutuamente excluyentes y se podrían reforzar recíprocamente.

El diseño de la Unión Bancaria en Europa

Cuando en junio de 2012 se decidió avanzar hacia una unión más sólida, asentada, entre otros pilares, en la creación de una unión bancaria, estaba ya en marcha un proceso de reforma profunda de los marcos regulatorios y de supervisión del sector financiero, como respuesta a la crisis financiera internacional que se inició en 2007. Se habían emprendido reformas encaminadas a la introducción de normas comunes para la resolución de entidades, con mecanismos armonizados de imposición de pérdidas (*bail-in*) y de respaldo financiero privado —a través de los fondos de resolución nacionales—, que eran necesarios para limitar el impacto fiscal de los rescates. Sin embargo, todas estas iniciativas no eran suficientes para reducir el vínculo perverso entre los riesgos soberanos y los bancarios. Era imprescindible que la política de resolución recayera sobre una autoridad única y que contara con un respaldo financiero común, arquitectura que solo era posible si la responsabilidad de supervisión prudencial pasaba también a manos de una autoridad común y se establecía una unión bancaria plena.

El concepto de unión bancaria se puede entender, en un sentido amplio, como un marco legal integrado y el conjunto de instituciones necesarias para asegurar el buen funcionamiento del sector bancario y la homogeneidad de requisitos y de tratamiento de las entidades y sus clientes con independencia de su localización, así como para prevenir y minimizar los costes de situaciones de crisis bancaria, ya sean individuales o sistémicas. Se trata, por tanto, de lograr un mercado financiero plenamente integrado, esto es, en el que los agentes, independientemente de su nacionalidad o residencia, tienen acceso a él en igualdad de condiciones.

Existe un consenso bastante amplio, aunque con matices importantes, de que una unión bancaria debe abarcar elementos como una regulación y una supervisión comunes, un prestamista bancario de última instancia, sistemas de reestructuración y resolución, sistemas de



FUENTE: Banco de España.

garantía de depósitos y mecanismos de respaldo financiero para estos dos elementos (que pueden ser privados, públicos o combinados). En principio, estos elementos podrían residir en instituciones y esquemas de gobernanza de diseño y composición muy diferentes, con diversos grados de mutualización, y podrían adquirir distintos grados de desarrollo.

El proyecto de la Unión Bancaria constituye el paso más importante tomado en Europa en términos de la cesión de soberanía económica que conlleva, después de la propia moneda única, y su diseño revestía una gran complejidad tanto desde el punto de vista político como del técnico. Se superponían dos tipos de necesidades: atajar la crisis en curso y, por otra parte, establecer los mecanismos de prevención para evitar situaciones análogas en el futuro, todo ello respetando el marco legal e institucional básico. El proceso de negociación se enfrentaba a cuestiones muy controvertidas y complejas, como era el tratamiento de los costes que dejaba la crisis como legado o el grado de mutualización de riesgos deseable.

El Consejo Europeo de diciembre de 2012 concibió la Unión Bancaria con la configuración que se ilustra en el esquema 1, esto es, un marco regulatorio común en la UE —que abarcara los sistemas de garantía de depósitos—, el MUS, el MUR y el instrumento de recapitalización directa del MEDE. La urgencia de la situación permitió que en un período inferior a dos años se tomaran las decisiones necesarias para poner en marcha este proyecto, de manera que en mayo de 2014 quedó finalizada la base legislativa que sustentaba la creación de los dos pilares fundamentales de la unión bancaria —el MUS y el MUR— y en junio se alcanzó un acuerdo preliminar sobre el instrumento de recapitalización directa del MEDE. Por otra parte, la Directiva de los Fondos de Garantía de Depósitos acordada a finales de 2013 lograba una armonización de la legislación nacional para unificar el nivel de protección de los depositantes y la definición de depósito cubierto, estableciendo además un acceso a las cantidades garantizadas más fácil y rápido¹.

El MUS es el primer pilar fundamental de la Unión Bancaria. Se trata de un sistema integrado de vigilancia de las entidades de crédito, formado por el BCE y las autoridades nacionales, en el que el primero asume un papel de liderazgo. El Reglamento del MUS

¹ También introduce requisitos para que los fondos de garantía de depósitos estén prefinanciados hasta un importe objetivo que represente el 0,8 % de los depósitos cubiertos, importe que habrá de ser desembolsado por las entidades mediante aportaciones que se han de realizar, en principio, en un período de diez años.

entró en vigor en noviembre de 2013 y la definición de las funciones supervisoras del BCE y de las autoridades nacionales competentes quedaron definidas en el Reglamento Marco del MUS en mayo de 2014. La entrada en vigor del Reglamento dio paso a un período de doce meses de intensos trabajos preparatorios, que han permitido que el MUS se implante en el plazo previsto y comience a operar el 4 de noviembre de 2014, haciéndose cargo de la supervisión de todas las entidades de crédito de los Estados miembros de la UEM, así como de las entidades de los países de la Unión Europea que, no teniendo el euro como moneda, decidan participar en él de forma voluntaria. Dentro del MUS, las entidades se clasifican en función de determinados criterios —como el tamaño y la relevancia económica— para asignarles un régimen de supervisión, que puede ser directa o indirecta. El BCE supervisará de manera directa unas 120 entidades consideradas como «significativas» —la lista de entidades puede consultarse en BCE (2014)—. Las restantes (en torno a 3.700 entidades «menos significativas») serán supervisadas por las autoridades nacionales, siguiendo los criterios que establezca el BCE, el cual, además, si lo considera necesario, podrá decidir la asunción de la supervisión directa de cualquiera de estas entidades.

El MUS ha requerido una adaptación de la organización interna del BCE para que sus nuevas tareas como supervisor no generen conflictos con sus responsabilidades como autoridad monetaria. Se ha creado, de este modo, un nuevo órgano interno, el Consejo de Supervisión, encargado de planificar y ejecutar la supervisión microprudencial. Al tratarse de un órgano interno y no de un órgano de gobierno —lo que habría requerido una modificación de los tratados, que difícilmente podría haberse resuelto en tan poco tiempo—, el Consejo de Supervisión no tiene potestad para adoptar decisiones legalmente vinculantes sobre las entidades supervisadas, por lo que ha sido necesario también articular un sistema para que sus proposiciones se trasladen al Consejo de Gobierno del BCE, que sí tiene esa potestad, para su aprobación formal. Los asuntos de carácter general se resolverán de acuerdo con el mismo proceso que se sigue para el resto de las materias tratadas por el Consejo de Gobierno. Sin embargo, las que afecten a entidades individuales estarán sometidas a un procedimiento de no objeción, lo que implica su aprobación, salvo que el Consejo de Gobierno oponga expresamente reparo a ella (esto es, el Consejo de Gobierno podrá aprobarlas u objetarlas, pero no enmendarlas).

Como requisito previo a la entrada en funcionamiento del MUS, el BCE y la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés) han llevado a cabo una evaluación global de los balances de las entidades de crédito significativas de los países que lo integran, examen que se conoce como *Comprehensive Assessment*. Se trata de un ejercicio de transparencia, cuyos resultados se publicaron a finales de octubre, que ha estado orientado a conocer la situación de los balances de las entidades y con ello a reforzar la confianza en el sector bancario.

En relación con el segundo pilar de la Unión Bancaria, el MUR garantizará que, cuando un banco supervisado por el MUS entre en dificultades, la política de resolución sea eficiente, independiente de la localización geográfica de la entidad y minimice el coste fiscal. Se trata de un sistema integrado de autoridades nacionales de resolución liderado por la Junta Única de Resolución como autoridad de resolución común. Esta nueva agencia se encargará de la aplicación uniforme de las normas comunes de resolución en la UE recogidas en la nueva directiva DRRB. Esta directiva entra en vigor en 2015, cuando la Junta deberá empezar a desarrollar su actividad. Además, se creará un Fondo Único de Resolución, bajo el control de la Junta, que a medio plazo actuará como respaldo financiero cuando las entidades de resolución no puedan cubrir las necesidades, y siempre que los

accionistas y acreedores hayan asumido las pérdidas, como dispone la DRRB². Este Fondo se creará en 2016 y, por tanto, aunque el MUR comenzará a funcionar en enero de 2015, no estará plenamente operativo hasta 2016.

El funcionamiento del Fondo se rige por un acuerdo intergubernamental que los países integrantes de la Unión Bancaria alcanzaron en mayo de 2014. El fondo se irá provisionando con las contribuciones de la industria bancaria a lo largo de ocho años, teniendo prevista una dotación de unos 55 mm de euros. Las aportaciones nacionales al Fondo se irán fusionando gradualmente y, pasado el período transitorio de ocho años, el esquema de respaldo financiero perderá el carácter nacional. Aunque en caso de necesidad el Fondo podrá contar con el respaldo financiero de recursos públicos —de carácter nacional durante los diez primeros años—, estos habrán de reponerse con aportaciones de la industria con posterioridad, de manera que se garantice la neutralidad fiscal a medio plazo del esquema.

Además del Fondo Único de Resolución, el entendimiento político que el Eurogrupo alcanzó en junio abre la posibilidad de que el MUR cuente con un dispositivo de apoyo común a través de un instrumento de recapitalización directa del MEDE³. En principio, será un dispositivo de última instancia, para entidades de relevancia sistémica y con una capacidad de apoyo de hasta 60 mm de euros. Su activación estará siempre condicionada a que se hayan agotado las fuentes de capital privado —con la aplicación de las reglas de *bail-in* y el recurso al Fondo Único de Resolución— y a que el Estado miembro donde reside el banco con dificultades no pueda asumir los costes de la resolución y no sea posible la recapitalización indirecta —es decir, a través de un préstamo del MEDE al soberano—.

Con todos estos pasos, la Unión Bancaria supone un avance muy importante y contribuirá de manera notable a desactivar los nexos entre el soberano y el sector bancario nacional. Para completarla, no obstante, será necesario también contar con una red de seguridad común con la capacidad suficiente para hacer frente, en un futuro, a eventuales crisis sistémicas de cierta entidad. En materia de resolución bancaria se han discutido distintas modalidades para aumentar la fortaleza de las redes de seguridad ya existentes, desde soluciones enteramente privadas hasta otras con posible respaldo público, aunque fiscalmente neutras. Pero las potenciales implicaciones presupuestarias de un mecanismo de resolución con un respaldo financiero completamente común, así como las ligadas a posibles avances hacia un Fondo Único de Garantía de Depósitos, remiten a la hoja de ruta trazada y, en particular, a la necesidad de avanzar hacia una unión fiscal, la siguiente etapa una vez se complete la Unión Bancaria.

Conclusiones y consideraciones finales

La profundidad de la crisis de la zona del euro, que en sus momentos más agudos llegó a poner en cuestión la propia supervivencia del proyecto de moneda común, puso de relieve la existencia de una serie de carencias importantes en la estructura de gobernanza económica del área. Más allá de la reparación y del reforzamiento de las herramientas preexistentes, se ha dado un paso fundamental para suplir esas carencias mediante el establecimiento de una hoja de ruta para avanzar hacia una genuina unión económica en la UE. La Unión Bancaria constituye la primera etapa de esa hoja de ruta.

2 Aunque la DRRB entrará en vigor en 2015, el mecanismo de imposición de pérdidas que incorpora no lo hará hasta 2016. En particular, la directiva establece que la entidad de crédito sujeta a resolución debe utilizar al menos el 8 % de su pasivo total para absorber la escasez de capital, antes de recurrir a financiación externa para su recapitalización. Durante el año 2015 seguirán siendo de aplicación el régimen de ayudas de Estado introducido por la Comisión Europea en el verano de 2013 y las disposiciones nacionales en materia de resolución.

3 Este instrumento está pendiente de aprobación, que ha de ser por unanimidad, en el Consejo de Gobernadores del MEDE una vez completados los diversos procedimientos nacionales.

La Unión Bancaria ha sido concebida para hacer frente a un problema básico de interacción entre riesgo soberano y riesgo bancario, un problema que en 2012 condujo a la zona del euro a una crisis sistémica y a una profunda fragmentación de su sistema financiero. Siendo necesarios, el refuerzo de la regulación y su armonización no resultaban suficientes para hacer frente a la magnitud del desafío. El proyecto que se pone en marcha este mes con el comienzo de las actividades del BCE como supervisor prudencial en el MUS contribuirá de manera apreciable a restaurar la integración de los mercados financieros en la UE y a debilitar algunos de los vínculos entre el riesgo financiero y el soberano, al tiempo que reduce la exposición de los contribuyentes al coste de potenciales rescates bancarios que pudieran ocurrir en un futuro.

La culminación del proyecto de la Unión Bancaria pasa aún por la puesta en marcha del MUR y del Fondo Único de Resolución, para cuya plena constitución se ha fijado ya un período transitorio. A más largo plazo, será preciso igualmente revisar el alcance de este fondo común, y en particular su capacidad para, en el futuro, hacer frente a eventuales crisis de carácter sistémico de cierta magnitud. A más largo plazo también, la consecución de una verdadera Unión Bancaria requerirá un fondo único de garantía de depósitos. Las potenciales implicaciones presupuestarias de estos dos últimos elementos, esenciales para una unión bancaria completa, remiten, en todo caso, a la siguiente etapa en la hoja de ruta que plantea el *Informe de los cuatro presidentes*, en la que se habrá de discutir cómo avanzar hacia una unión fiscal.

14.11.2014.

BIBLIOGRAFÍA

- BANCO CENTRAL EUROPEO (2014). *Lista de entidades significativas supervisadas y lista de entidades menos significativas*, septiembre.
- BAYOUMI, T., y B. EICHENGREEN (1992). *Shocking aspects of European monetary unification*, Documentos de Trabajo, n.º 3949, enero, National Bureau of Economic Research.
- CONSEJO EUROPEO (2012). «Hacia una auténtica unión económica y monetaria», *Informe de los cuatro presidentes*, diciembre.
- EICHENGREEN, B., y C. WYPLOSZ (1998). «The Stability Pact: more than a minor nuisance?», *Economic Policy*, abril.
- FRANKEL, J., y A. ROSE (1996). *The endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria*, Documentos de Trabajo, n.º 5700, agosto, National Bureau of Economic Research.
- FURCERI, D., y A. ZDZIENICKA (2013). *The euro area crisis: need for a supranational fiscal risk sharing mechanism*, Documentos de Trabajo, n.º 198, Fondo Monetario Internacional.
- KRUGMAN, P. (1993). «Lessons of Massachusetts for EMU», *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*, ed. F. Torres y F. Giavazzi, Cambridge University Press.
- MILLARUELO, A., y A. DEL RÍO (2013). «La fragmentación financiera en la zona del euro durante la crisis», *Boletín Económico*, diciembre, Banco de España.
- PISANI-FERRY, J. (2012). «The euro Crisis and the new Impossible Trinity», *Moneda y Crédito*, 234.
- SCHOENMAKER, D. (2011). «The financial trilemma», *Economics Letters*, 111, pp. 57-59.

Este artículo ha sido elaborado por Clara Isabel González Martínez, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales¹.

Introducción

A raíz de la crisis financiera, la importancia del crédito bancario en la financiación del sector privado de las principales economías desarrolladas se ha reducido. En la literatura económica existen todavía cuestiones abiertas en relación con el papel del crédito a lo largo del ciclo económico. En cualquier caso, diversos autores concluyen que, aunque el restablecimiento del crédito bancario tras un período de recesión no es una condición necesaria para la recuperación, la ausencia de crédito puede restarle intensidad². De hecho, la crisis actual ha mostrado que el crédito bancario tiene fuertes implicaciones sobre la severidad de las recesiones y la posterior recuperación.

El menor dinamismo del crédito bancario ha tenido consecuencias distintas para los agentes. Así, en el caso de las empresas ha coincidido con un proceso de desintermediación, de forma que se ha incrementado su acceso a los mercados de capitales como fuente de financiación alternativa³. Sin embargo, esta vía no es de fácil acceso para los hogares o para las pequeñas y medianas empresas (pymes), cuya financiación externa sigue dependiendo mayoritariamente de los bancos.

Este trabajo analiza la evolución del crédito bancario a hogares y a empresas en Estados Unidos y Reino Unido, las economías que primero se vieron afectadas por la crisis financiera. El peso de los préstamos bancarios en la financiación del sector corporativo es distinto en cada una de ellas y se han puesto en marcha diferentes medidas para responder al retroceso del crédito al sector privado. En ambos países, los préstamos destinados a las empresas se redujeron tanto por el endurecimiento de las condiciones aplicadas como por la contracción de la demanda que supuso el deterioro de la actividad. Las dificultades de financiación de las pymes, en particular, llevaron a diseñar programas de medidas orientados a facilitar su acceso al crédito. Así, en Estados Unidos se aprobó en 2010 un programa de apoyo a las entidades financieras de menor tamaño especializadas en la concesión de crédito a las pequeñas empresas; por su parte, en Reino Unido ha habido varias iniciativas, entre ellas el programa *Funding for Lending Scheme* de 2012.

En el resto del artículo se repasa brevemente la evolución reciente del crédito bancario en ambos países, para a continuación describir de modo detallado la problemática en cada país y las principales medidas puestas en marcha. Por último, se concluye prestando especial atención a los retos pendientes.

Evolución reciente del crédito bancario

La crisis financiera llevó a una contracción generalizada del crédito bancario en las principales economías avanzadas. A finales de 2007 el volumen de préstamos concedidos por los bancos crecía a tasas en torno al 9 % interanual en Estados Unidos y superaba el 13 %

¹ La autora agradece la colaboración técnica de Emilio Muñoz de la Peña.

² En este sentido, existen numerosos trabajos acerca de los determinantes e implicaciones de las recuperaciones económicas sin expansión del crédito bancario o *creditless recoveries*. Véase, por ejemplo, Abiad *et al.* (2011).

³ Existen otras fuentes alternativas a la financiación bancaria y a través de los mercados de capitales que se han desarrollado también tras la crisis, como el crédito comercial.

	Promedios anuales							2014								
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep
Crédito bancario	8,6	5,6	-3,5	-5,3	-0,1	4,1	2,3	1,1	1,8	2,5	2,8	3,6	4,3	5,3	6,0	6,4
Tenencia de títulos de crédito (b)	4,0	0,8	2,7	6,6	3,9	6,6	1,6	-1,7	-0,9	0,1	0,4	1,5	2,7	4,7	5,4	6,7
Préstamos (c)	10,0	6,9	-5,1	-8,8	-1,4	3,2	2,6	2,2	2,8	3,5	3,8	4,4	5,0	5,5	6,3	6,3
Préstamos comerciales e industriales	14,7	17,4	-6,5	-16,0	3,3	11,2	9,0	6,9	8,9	9,4	10,0	10,5	10,4	10,9	11,8	12,1
Préstamos adquisición de vivienda (d)	8,6	-3,5	-8,8	-7,0	-1,4	2,0	-1,1	-4,0	-3,7	-3,4	-3,4	-2,8	-2,1	-1,4	-0,2	0,0
Préstamos hipotecarios no residenciales	10,1	8,4	-0,4	-8,1	-7,8	-3,2	2,2	4,9	5,7	6,0	6,3	6,4	6,8	6,9	6,9	6,8
Préstamos para consumo (e)	5,8	6,2	0,6	-6,9	-4,2	0,4	2,6	3,7	3,7	3,7	4,1	4,3	4,4	5,2	5,2	5,4

FUENTE: Banco de España, a partir de las estadísticas «H8. Assets and Liabilities of Commercial Banks in the United States» de la Reserva Federal.

- a El H8 proporciona un balance agregado estimado semanalmente para todos los bancos comerciales de Estados Unidos. También incluye agregados para determinados grupos bancarios: Bancos comerciales nacionales, Grandes bancos comerciales nacionales, Pequeños bancos comerciales nacionales y Bancos extranjeros en Estados Unidos. El H8 se basa prioritariamente en los datos reportados semanalmente por una muestra de aproximadamente 875 bancos e instituciones extranjeras.
- b En Estados Unidos las cifras de crédito incluyen la financiación bancaria al sector público, tanto a través de créditos concedidos como en la tenencia de valores.
- c Otras partidas que forman parte del crédito total son «Revolving home equity loans», «Fed Funds and reverse repos with non banks» y «Other loans and leases».
- d La tasa de crecimiento del agregado «Préstamos hipotecarios residenciales. *Break adjusted*» no se encuentra disponible. Se presenta tasa de su componente principal.
- e El crédito para consumo incluye el correspondiente a tarjetas de crédito, préstamos para coches y préstamos a estudiantes.

en Reino Unido. Desde mediados de 2008, el crédito se desaceleró fuertemente en ambos países, hasta alcanzar tasas negativas, con distinta intensidad. En Estados Unidos, el crédito llegó a contraerse un $-7,7\%$ interanual en octubre de 2009, aunque se recuperó más rápidamente y con mayor intensidad. Por su parte, en Reino Unido el crédito registró tasas negativas desde mediados de 2009, en el entorno del -1% interanual, manteniendo una atonía continuada hasta mediados de 2013. Desde principios de 2014 se ha observado un mayor dinamismo tanto en Estados Unidos como en Reino Unido, aunque de nuevo la intensidad es distinta: mientras que en Estados Unidos el crédito ha alcanzado tasas de crecimiento del 6% interanual, en Reino Unido se mantiene en ritmos del $1,6\%$ (véanse cuadro 1 y cuadro 2, respectivamente).

La diferente evolución del crédito bancario en ambos países refleja un comportamiento desigual por componentes. A finales de 2009 y principios de 2010, tanto los préstamos comerciales e industriales en Estados Unidos como los correspondientes a sociedades no financieras (SNF) en Reino Unido tenían contribuciones negativas a la evolución del crédito total, mientras que el crédito destinado a la adquisición de vivienda se comportó de forma dispar (en Reino Unido, por ejemplo, no se han observado tasas negativas por este concepto en ningún momento). Ello ha llevado a que la reducción del endeudamiento del sector privado no financiero se haya producido con diferente ritmo y composición en los dos países. Mientras que en Estados Unidos la deuda se redujo en 20 puntos porcentuales (pp) sobre el PIB hasta finales de 2012, desde un máximo del $180,3\%$ del PIB, debido fundamentalmente al descenso en el endeudamiento de los hogares (con $16,6$ pp), en Reino Unido la corrección ha sido similar en hogares y en empresas, y, en conjunto, ha descendido 17 pp, desde un máximo del $220,2\%$ del PIB⁴.

En los últimos meses, todas las partidas han vuelto a tasas de crecimiento positivas en *Estados Unidos*. El volumen total de préstamos ha aumentado de forma significativa desde

4 Véase Garrote *et al.* (2013).

REINO UNIDO: CRÉDITO BANCARIO
Tasas de variación interanual (%). Flujo sobre saldo

CUADRO 2

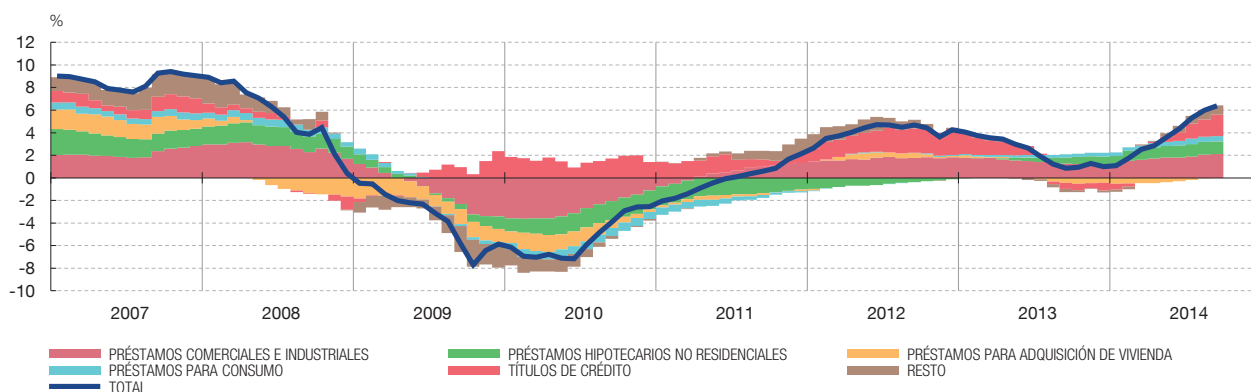
	Promedios anuales							2014								
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep
Financiación de sociedades no financieras y hogares e ISFLSH (a)	12,0	7,7	0,8	-0,5	-0,2	-0,2	0,3	0,8	0,7	0,8	1,0	1,6	1,6	1,7	1,6	1,5
Hogares e ISFLSH	10,1	6,6	1,3	0,5	0,5	0,7	1,0	1,4	1,5	1,6	1,7	1,9	2,0	2,1	2,2	2,2
Crédito para vivienda (b)	11,1	6,9	1,4	0,9	0,7	0,9	0,7	1,0	1,1	1,2	1,3	1,4	1,5	1,6	1,7	1,8
Crédito para consumo y otros fines (c)	4,9	5,1	0,8	-1,8	-0,8	-0,3	3,6	5,0	5,1	5,4	5,5	5,6	5,7	6,0	6,1	6,1
Sociedades no financieras (d)	17,9	11,0	-0,6	-3,7	-2,2	-3,2	-2,1	-1,4	-2,2	-2,3	-1,6	0,5	0,0	0,0	-0,5	-1,2

FUENTE: Banco de España, a partir de las estadísticas de «Lending to individuals» y «M4 Lending» del Banco de Inglaterra.

- a El crédito al sector privado no financiero excluye el sector público.
- b El crédito a los hogares se refiere a los préstamos concedidos por las MFI y otros prestamistas, clasificados según su tipo de garantía (vivienda incluye todo el crédito hipotecario, independientemente de su finalidad). No incluye titulización.
- c No incluye los préstamos a estudiantes proporcionados por el Gobierno.
- d El crédito a sociedades no financieras incluye préstamos y tenencias de títulos. No incluye titulización.

ESTADOS UNIDOS: CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DEL CRÉDITO BANCARIO

GRÁFICO 1

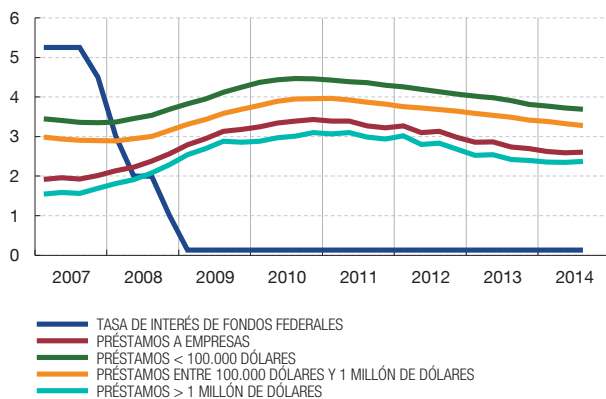


FUENTE: Banco de España, a partir de las estadísticas «H8. Assets and Liabilities of Commercial Banks in the United States» de la Reserva Federal.

enero de 2014, alcanzando el 6,4 % en tasa interanual en septiembre. Esta mejoría ha sido más destacada en los préstamos comerciales e industriales, que tienen la mayor contribución, con crecimientos interanuales superiores al 10 % (véase gráfico 1). Al mismo tiempo, se ha producido un descenso de los diferenciales aplicados a los préstamos a empresas, independientemente de su tamaño (véase panel izquierdo del gráfico 2). Además, en el caso de Estados Unidos la tenencia de títulos de renta fija por parte de las entidades bancarias está incluida en las cifras de crédito, y desde 2008 una parte del crecimiento de este agregado ha venido de la mano de una mayor tenencia de estos títulos⁵. Por otra parte, los préstamos a hogares también han contribuido al crecimiento de la financiación al sector privado. Así, en septiembre, por primera vez, dejaron de observarse caídas en el crédito destinado a la adquisición de vivienda, y el crédito para consumo crece a tasas del 5,4 % interanual. El tipo de interés hipotecario a treinta años se ha mantenido estable en los últimos meses (véase el panel derecho del gráfico 2), descendiendo de modo progresivo desde mediados de 2013; en aquel momento experimentó un repunte temporal, al anunciar la Reserva Federal que estaba empezando a considerar el inicio de una reducción gradual de su programa de compras de bonos y MBS.

5 En Estados Unidos las cifras de crédito incluyen la financiación bancaria al sector público, tanto a través de créditos concedidos como en la tenencia de valores.

DIFERENCIALES APLICADOS A PRÉSTAMOS A EMPRESAS



TIPO DE INTERÉS HIPOTECARIO A TREINTA AÑOS



FUENTES: Reserva Federal — «E.2 Survey of Terms of Business Lending» (media de los últimos cuatro trimestres)— y Freddie Mac.

En una perspectiva más cualitativa, desde mediados del año 2012 las entidades han relajado sus estándares de crédito de forma continuada tanto a hogares como a empresas, según recoge la encuesta realizada por la Reserva Federal (*Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices*) (véanse paneles superior e inferior izquierdos del gráfico 3). Esta relajación se pone de manifiesto en las condiciones aplicadas tanto a las grandes como a las pequeñas empresas, tras el considerable endurecimiento que registraron durante la crisis financiera. Al mismo tiempo, la demanda ha seguido aumentando en los últimos trimestres, si bien con cierta variabilidad en el caso de las empresas.

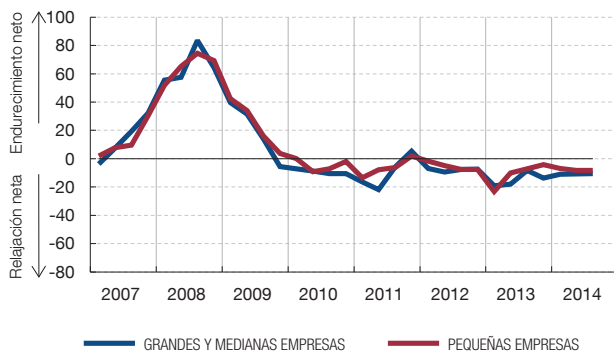
Por su parte, en *Reino Unido* el crédito bancario empezó a mostrar cierto dinamismo a mediados de 2013 después de presentar tasas negativas y cercanas a cero a lo largo de los tres años anteriores. Según los últimos datos disponibles, el crédito creció un 1,5 % interanual en septiembre. La mejoría de los últimos cuatro meses ha coincidido con un aumento del crédito a la vivienda (1,8 % i.a. en septiembre) y con una menor contribución negativa del crédito a SNF. El gráfico 4 muestra que el crédito a la vivienda fue el componente que más contribuyó al avance del crédito durante el período previo a la crisis. Además, en los últimos años, pese a crecer a tasas menores, siempre ha tenido aportaciones positivas importantes. Los tipos de interés aplicados a nuevos créditos hipotecarios⁶ experimentaron descensos continuados desde mediados de 2012, ligados a los efectos del programa *Funding for Lending Scheme (FLS)*⁷. Sin embargo, han repuntado desde principios de 2014, especialmente los tipos fijos (véase panel derecho del gráfico 5), coincidiendo con la exclusión de este tipo de préstamos del FLS.

El crédito a empresas sigue sin recuperarse en Reino Unido, aunque cae a tasas menores. Su comportamiento difiere por sectores: mientras que la financiación al sector inmobiliario, que supone un tercio del total, continúa descendiendo a ritmos del -7 %, el resto de actividades registra tasas positivas. En cuanto a los tipos de interés, existen diferencias en los tipos variables aplicados a empresas, siendo superiores los aplicados a pymes,

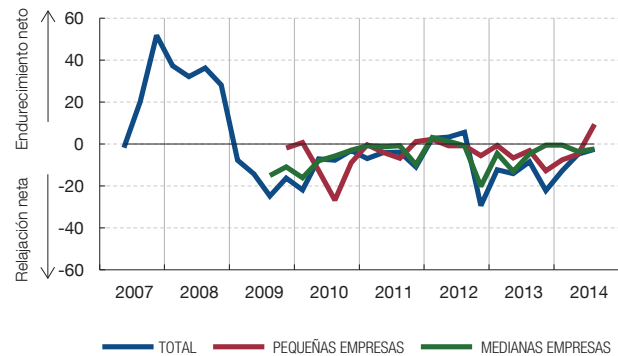
6 En Reino Unido, alrededor del 30 % del saldo vivo de hipotecas está referenciado a tipo fijo. Sin embargo, aunque predominan las hipotecas a tipo variable, es habitual que la contratación inicial se realice a tipo fijo durante un período inicial de dos años y, pasado ese tiempo, se revise cambiando a un tipo variable. Este tipo suele ser el denominado *Standard Variable Rate*, que está determinado por el prestamista, pudiendo existir toques máximos y mínimos en función, por ejemplo, de la diferencia con el tipo de intervención del Banco de Inglaterra. Esta modalidad de hipoteca es la más extendida en las hipotecas británicas.

7 Véase el recuadro 1 para sus principales características.

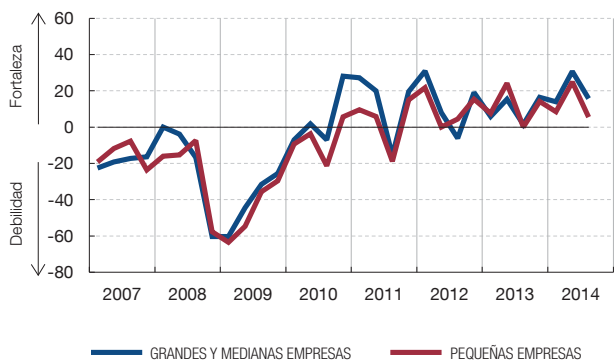
ESTADOS UNIDOS: ESTÁNDARES DE CRÉDITO



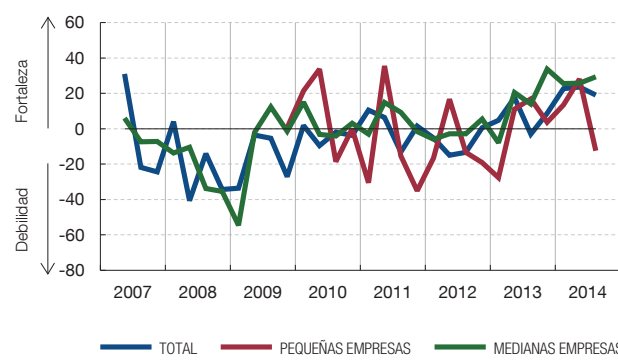
REINO UNIDO: ESTÁNDARES DE CRÉDITO



ESTADOS UNIDOS: DEMANDA DE CRÉDITO

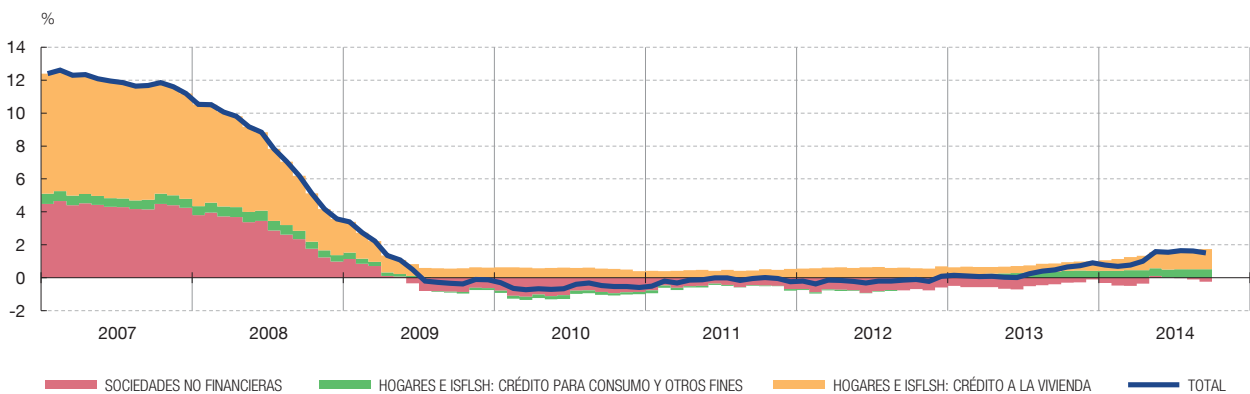


REINO UNIDO: DEMANDA DE CRÉDITO



FUENTES: Reserva Federal y Banco de Inglaterra (las series de Reino Unido se han invertido, por ser opuesta su metodología de elaboración).

REINO UNIDO: CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DEL CRÉDITO BANCARIO AL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO

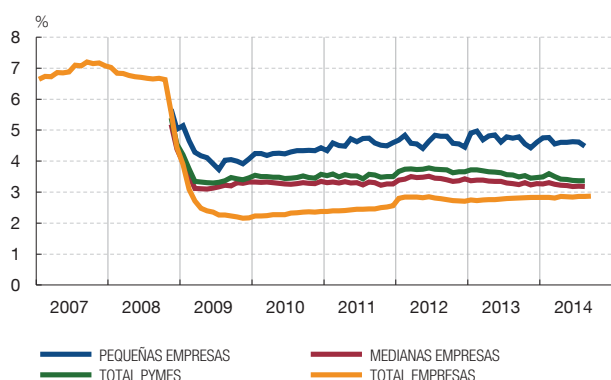


FUENTE: Banco de España, a partir de las estadísticas «Lending to individuals» y «M4 Lending» del Banco de Inglaterra.

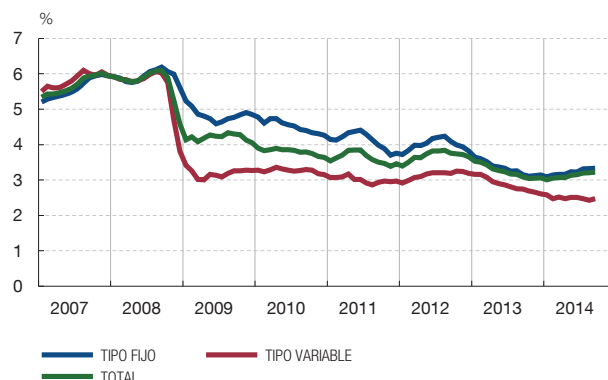
especialmente las de menor tamaño, que se encuentran por encima de los aplicados a finales de 2009 (véase panel izquierdo del gráfico 5).

La encuesta de condiciones de crédito realizada por el Banco de Inglaterra a las entidades (*Credit Conditions Survey*) muestra cómo en los últimos ocho trimestres la disponibilidad de crédito a los hogares ha presentado una mejoría continuada, siendo la puesta en marcha del programa FLS uno de los factores que ha incidido en ello. Esta tendencia parece haberse

TIPO DE INTERÉS APLICADOS A PRÉSTAMOS A EMPRESAS CON TIPOS DE INTERÉS VARIABLE



TIPOS DE INTERÉS APLICADOS A NUEVOS CRÉDITOS HIPOTECARIOS



FUENTE: Banco de Inglaterra.

interrumpido en el último trimestre, reflejando el cambio en el apetito por el riesgo y las peores expectativas sobre los precios de la vivienda, así como factores de carácter más regulatorio destinados a proteger a los prestatarios más vulnerables, como la implementación de las medidas dentro del *Mortgage Market Review*⁸ y las recomendaciones del Comité de Política Financiera anunciadas antes del verano⁹. En este último trimestre ha destacado también la menor disponibilidad a prestar a elevadas ratios préstamo-valor (*Loan to Value*), por primera vez desde que se incluyó esta pregunta en 2013, mientras que la demanda de crédito para la compra de vivienda ha disminuido de forma significativa, cambiando la tendencia iniciada en 2012. En el caso de los préstamos a empresas, en los últimos dos años las entidades han relajado los estándares aplicados y la demanda ha aumentado de forma generalizada (véase panel derecho del gráfico 3), en parte por la mejora en las perspectivas económicas¹⁰. Sin embargo, en el último trimestre se produjo la disminución de la demanda de las pequeñas empresas por primera vez desde mediados de 2012.

Como se acaba de comentar, el endurecimiento de las condiciones de crédito durante la crisis, junto con la contracción de la demanda, supuso la reducción del crédito bancario tanto en Estados Unidos como en Reino Unido, especialmente en el caso de empresas. Este ajuste ha sido afrontado en cada uno de los dos países mediante la puesta en marcha de diferentes programas con el objetivo de incentivar el crédito, prestando especial atención a las pymes.

Estados Unidos

Como consecuencia de la crisis financiera, el crédito bancario se redujo de forma considerable en Estados Unidos entre 2008 y 2010. Tanto el crédito para la adquisición de vivienda como los préstamos a empresas comerciales e industriales registraron un importante

8 La introducción del *Mortgage Market Review* a finales de abril supone un nuevo marco regulatorio que exige a las entidades bancarias la aplicación de unos requisitos más estrictos para la evaluación de la capacidad de pago de los posibles prestatarios a través de la realización de pruebas de estrés.
 9 En junio de 2014, con el fin de limitar los riesgos macroprudenciales asociados a un excesivo endeudamiento de los hogares, el Comité de Política Financiera recomendó que las entidades limitaran los préstamos hipotecarios con una ratio deuda-ingresos igual o superior a 4,5 a un porcentaje del total que no supere el 15%. También recomendó la realización de pruebas de estrés a los posibles prestatarios para estudiar si pueden hacer frente a subidas de tipos de interés (de al menos 3 pp) durante los cinco primeros años de la vida del préstamo. Esta exigencia ya se contemplaba en el *Mortgage Market Review* [véase Banco de España (2014)].
 10 En el caso de las grandes empresas, según la encuesta realizada por Deloitte a sus directores financieros, las condiciones de financiación continúan mejorando y reflejan que se estaría produciendo la mejor disponibilidad en los últimos siete años.

ajuste. Las dificultades de acceso al crédito en ambos casos centraron la atención de las autoridades, que pusieron en marcha varios programas de ayuda, con el objetivo, por un lado, de apoyar al sector de la vivienda (facilitando el acceso al crédito hipotecario y evitando ejecuciones de hipotecas) y, por otro, de promover el crédito a las pymes a través de un programa de refuerzo del capital de las entidades financieras de pequeño tamaño.

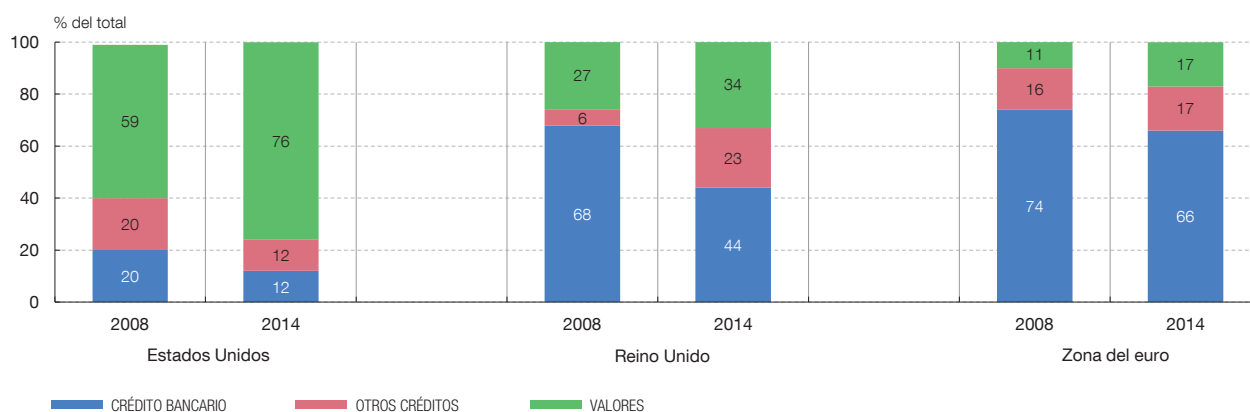
Dentro de los préstamos a *hogares*, los destinados a la adquisición de vivienda habían crecido considerablemente desde los inicios de los años ochenta, impulsados por unas favorables condiciones de acceso y por la garantía pública que otorgaban a gran parte del crédito hipotecario las agencias patrocinadas por el Gobierno (*Government Sponsored Enterprises*, GSE) *Fannie Mae* y *Freddie Mac*. El saldo vivo del crédito hipotecario residencial alcanzó cifras equivalentes al 79,3 % del PIB a finales de 2007, frente al 45 % quince años antes¹¹. A partir de 2007, el severo ajuste del mercado hipotecario residencial y el vuelco en la valoración de instrumentos y activos vinculados a estos créditos llevaron a un debilitamiento de los balances de las entidades financieras y al endurecimiento de las condiciones de acceso al crédito y de los tipos de interés aplicados¹². El aumento de la morosidad y el deterioro de las GSE, y las titulaciones garantizadas por ellas, llevaron a que en 2008 se pusiera en marcha un amplio programa de apoyo al sector de la vivienda, cuyas medidas se pueden agrupar en dos bloques. Por un lado, un grupo de medidas orientadas a facilitar el acceso al crédito hipotecario y la compra de viviendas a través de: i) una mayor concesión de financiación a menor coste por parte de *Fannie Mae* y *Freddie Mac*; ii) la compra de activos respaldados por hipotecas (MBS) por parte del Tesoro y de la Reserva Federal, y iii) la reactivación de créditos fiscales para la adquisición de vivienda. El segundo grupo de medidas se dirigía a prevenir ejecuciones de hipotecas a través del programa de modificación de hipotecas en dificultades, del programa de refinanciación de hipotecas y de medidas para estabilizar áreas especialmente afectadas.

El crédito para consumo, que se contrajo de forma considerable durante la crisis financiera, retornó a tasas positivas a mediados de 2012 y ha aumentado de forma continuada desde entonces, creciendo en la actualidad por encima del 5 % interanual. Dentro de esta partida se encuentran varias categorías, como las tarjetas de crédito, los préstamos para coches y los préstamos a estudiantes, con evoluciones diferentes entre ellos. El crédito asociado a tarjetas de crédito, que experimentó un incremento importante en 2008, descendió con posterioridad y su saldo se sitúa todavía por debajo de los niveles anteriores a la crisis. Sin embargo, los préstamos a estudiantes han crecido de forma considerable, hasta tres veces más rápido que otro tipo de financiación, como los préstamos para compra de automóviles, de carácter más procíclico¹³. El rápido aumento de la financiación para estudios refleja tanto una mayor demanda como el aumento de los costes asociados para cursarlos, y se ha producido a pesar de que las tasas de mora a más de noventa días están creciendo a un ritmo tres veces superior a la mora hipotecaria. Durante la crisis se ha producido la vuelta a los estudios de gran número de trabajadores, para obtener una mejor cualificación que les permita acceder en mejores condiciones al mercado laboral. Aunque estos préstamos no suponen una proporción elevada de las carteras de las entidades, su evolución reciente y las consecuencias que pueden tener en la capacidad de gasto de los jóvenes —condicionando su acceso a la vivienda o su capacidad para iniciar una empresa— generan preocupación. También preocupa el hecho de que este tipo de deuda esté

11 Cuadro *et al.* (2010) detallan la evolución del mercado hipotecario residencial durante la crisis en Estados Unidos.

12 El diferencial entre el tipo fijo hipotecario a treinta años y el tipo objetivo de la Reserva Federal subió 4,3 pp entre enero y noviembre de 2008.

13 Véase Davis (2014).



FUENTE: *Global Financial Stability Report*, octubre de 2014 (FMI).

aumentando entre los grupos de más edad¹⁴, pues, al ser financiación de largo plazo que generalmente no puede ser cancelada en un proceso de bancarrota, tal vez conlleve dificultades económicas durante la jubilación.

Aunque el crédito a las *empresas* tiene un papel determinante en la evolución del crédito total en Estados Unidos, el peso de la financiación bancaria en la financiación corporativa es muy reducido: solo un 12 %, frente al 44 % en Reino Unido o al 66 % en la zona del euro (véase gráfico 6). Las empresas acuden generalmente a los mercados de capitales para obtener financiación, si bien las de menor tamaño tienen una menor posibilidad de acceso a esos mercados, por lo que suelen tener una mayor dependencia de los bancos.

En Estados Unidos, las pequeñas empresas, definidas como aquellas con menos de 500 empleados¹⁵, suponen el 99 % del total de empresas y el 50 % del empleo privado, y contribuyen a alrededor del 50 % del PIB no agrícola¹⁶. Alrededor de tres cuartas partes de la financiación de las empresas de menor antigüedad provienen de préstamos bancarios, tarjetas de crédito y líneas de crédito¹⁷. Tras el fuerte endurecimiento de las condiciones de crédito entre 2008 y 2009, los tipos de interés aplicados a los créditos a estas empresas se han venido reduciendo de forma gradual, si bien todavía se encuentran en niveles superiores a los anteriores a la crisis (véase panel izquierdo del gráfico 3). Asimismo, las tasas de aprobación de préstamos a pequeñas empresas están aumentando entre entidades¹⁸ y el crédito bancario dirigido a ellas, aproximado por las operaciones de cuantía inferior a 1 millón de dólares, se está recuperando, tras el descenso observado entre 2008 y 2012, aunque se encuentra todavía en cifras inferiores a las anteriores a la crisis. Las encuestas realizadas a las entidades bancarias señalan la baja actividad empresarial y la escasez de demanda de financiación como uno de los principales determinantes de esta evolución. No obstante, las encuestas realizadas a empresas apuntan a las restricciones

14 El número de personas de mayores de 50 años con este tipo de deuda aumentó un 130 %, al pasar de 3 millones en 2005 a 6,9 millones en 2012. Véase GAO (2014) para más detalle sobre la incidencia de los préstamos a estudiantes entre mayores.

15 En el caso europeo, se considera empresa pequeña si tiene menos de 50 empleados y un volumen de negocio inferior a 10 millones de euros, y mediana, aquella con menos de 250 empleados y un volumen de negocio inferior a 50 millones de euros.

16 Véanse Grover y Suominen (2014) y Small Business Finance Office of Advocacy para más detalles de las características particulares de las pequeñas empresas en Estados Unidos.

17 SBA (2014).

18 Véase SBA (2014) para más detalles sobre la financiación de las pequeñas empresas.

de la oferta como un factor de creciente importancia (el porcentaje de empresas que consideraban difícil conseguir crédito en los siguientes doce meses ha pasado del 13 % en el segundo trimestre de 2007 al 36 % en el segundo trimestre de 2013, según una encuesta realizada por *Wells Fargo* y su índice *Gallup Small Business*). El aumento del porcentaje de préstamos con colateral y la pérdida de valor de las propiedades comerciales e industriales suponen dificultades adicionales para cumplir con los requisitos, más estrictos, que imponen las entidades.

La evolución del crédito bancario a las pymes también puede reflejar una tendencia de más largo plazo, relacionada con el modelo de negocio de las entidades, como muestra el hecho de que el peso de los préstamos a pequeñas empresas haya reducido su peso en el balance agregado de los bancos. La proporción de préstamos no agrícolas y no residenciales de menos de 1 millón de dólares ha descendido de forma continuada, desde el 49 % en 1999 hasta el 26 % a mediados de 2014. En ese período se ha producido un proceso de consolidación de la industria bancaria, al reducirse el número de bancos pequeños, que son los más proclives a prestar a las empresas de menor tamaño. Además, la mayor competencia en el sector bancario ha llevado a las entidades a orientarse hacia las actividades con mayores economías de escala, entre las cuales no se encuentra la financiación a pymes.

No obstante, a pesar del proceso de concentración bancaria, en Estados Unidos todavía existen numerosas entidades bancarias de pequeño tamaño que tienen un sesgo en su activo hacia los préstamos a pymes. Así, en 2009 este tipo de préstamos suponía el 27 % del total de la cartera para bancos con menos de 500 millones de dólares en activos, en comparación con el 5 % para los bancos más grandes (aquellos con más de 50 mm de dólares de activos)¹⁹. Un conjunto de entidades muy relevantes para la financiación a las pequeñas empresas son los denominados *community banks*, que se suelen identificar con aquellas entidades que tienen un volumen de activos inferior 1 mm de dólares, según FDIC²⁰. A pesar de que este grupo de entidades tiene menos del 11 % de los activos de la industria bancaria, proporciona cerca del 40 % de los préstamos a pequeños negocios. Se trata de un modelo de negocio bancario con especialización en el negocio local y basado en relaciones de largo plazo, siendo más relevante para aquellas empresas de reducido tamaño o con activos difíciles de valorar para su utilización como colateral y aquellas que no dispongan de estados financieros auditados.

Ante las dificultades de las pymes para acceder a la financiación, en 2010 se aprobó un plan especial, denominado *Jobs and Credit Act*, que incluía, entre otras medidas, la creación de un fondo de 30 mm de dólares²¹, denominado *Small Business Lending Fund*, destinado a proporcionar capital a entidades financieras con activos inferiores a los 10 mm de dólares, con el objetivo de promover el crédito a pequeñas empresas. El límite de financiación que cabía solicitar dependía de los activos ponderados por riesgo de la entidad²² y el coste se estableció en un 5 %, bonificado en función del incremento del crédito concedido a pequeñas empresas respecto a 2009. Desde su puesta en marcha hasta marzo de 2014, el 94 % de los participantes en este fondo incrementó sus préstamos a este grupo de empresas por encima del objetivo, y el 92 % lo hizo en un 10 % o más²³.

19 Corner y Bhaskar (2010).

20 Véase FDIC (2012) para un mayor detalle de las características de los *community banks*.

21 Este programa se estableció fuera del marco del TARP para evitar la estigmatización de las entidades que acudieran a él y así favorecer su utilización.

22 El límite de financiación que cabía solicitar por las entidades era del 5 % de su activo ponderado por riesgo si no excedían los 1 mm de dólares, y del 3 % si su activo se encontraba entre 1 mm de dólares y 10 mm de dólares.

23 Más detalles, en el sitio web: <http://www.treasury.gov/resource-center/sb-programs/Pages/Small-Business-Lending-Fund.aspx>.

Al mismo tiempo, la reducción en la financiación a través de los medios tradicionales ha obligado a las pymes a buscar fuentes alternativas. En Estados Unidos existe una mayor variedad de fuentes no bancarias; entre ellas, los *Private placement markets* (préstamos directos de un inversor institucional a una compañía a través de una transacción privada), el capital riesgo y *business angels* o las fórmulas de *crowdfunding*. A estas habría que añadir el desarrollo reciente de plataformas *on-line* que están empezando a proporcionar una variedad de instrumentos de financiación entre empresas, y en concreto a pymes²⁴.

Reino Unido

El crédito bancario en Reino Unido comenzó a desacelerarse a finales de 2007, registrando un fuerte ajuste posteriormente, hasta situarse en tasas negativas en 2009. El proceso de recuperación ha sido lento, para los préstamos tanto a hogares como a SNF. Esta debilidad ha reflejado tanto una mayor restricción en la oferta de crédito por parte de las entidades financieras como una debilidad de la demanda, ante los elevados niveles de endeudamiento e incertidumbre económica. En estas circunstancias, las autoridades británicas han adoptado diversos programas con el objetivo de apoyar el acceso a la financiación por parte de las pymes e incentivar a las entidades financieras a dar crédito a hogares y a empresas, como el *Funding for Lending Scheme* (FLS).

El crédito hipotecario a hogares pasó de crecer a tasas superiores al 11 % interanual, a mediados de 2007, a tasas inferiores al 1 % dos años más tarde, manteniéndose desde entonces en estos niveles. Hasta mediados de 2009, la disponibilidad de crédito se restringió de forma considerable y los diferenciales aplicados aumentaron. Según la encuesta de condiciones de crédito del Banco de Inglaterra, esta evolución vino determinada por la situación económica, así como por el menor apetito por el riesgo y las condiciones de financiación de las entidades. En cierta medida, el endurecimiento de las condiciones de crédito suponía una corrección respecto de los relajados estándares vigentes antes de la crisis. De hecho, desde 2009 los préstamos hipotecarios se han concentrado en mayor medida en aquellos con ratios préstamo-valor de la *garantía* (*Loan to Value*) inferiores al 85 %²⁵. No obstante, la disponibilidad para préstamos hipotecarios con ratios préstamo-valor elevados volvió a aumentar a partir de 2012, gracias a la introducción de los programas FLS (véase recuadro 1) y *Help to Buy*²⁶, que han supuesto una relajación en las condiciones financieras de las nuevas hipotecas y un aumento en la concesión de hipotecas a elevados *Loan to Value*. Sin embargo, esta tendencia se ha frenado recientemente, tras una modificación de las condiciones del FLS, que ha excluido las hipotecas, y la aplicación de las medidas del *Mortgage Market Review*²⁷ en el proceso de concesión de préstamos hipotecarios. Por su parte, el crédito para consumo también se redujo de forma considerable durante la crisis, llegando a caer a tasas superiores al 2 %. Sin embargo, esta partida comenzó a crecer con fuerza a finales de 2012, situándose en septiembre en el 6 % interanual, aunque todavía por debajo de las cifras anteriores a la crisis.

24 Véase Grover y Suominen (2014) para un mayor detalle sobre el desarrollo de nuevas fuentes de financiación *on-line*.

25 Véase Bell y Young (2010).

26 Programa de ayudas a la compra de vivienda iniciado en abril de 2013, con dos tipos de ayudas: i) *Help to Buy equity loan*, consistente en un préstamo a los compradores de vivienda nueva por el 20 % del valor de la vivienda, que no devenga intereses los cinco primeros años, y ii) *Help to Buy mortgage guarantee*, que garantiza préstamos hipotecarios (tanto para vivienda nueva como de segunda mano) con *loan to value* hasta el 95 %, con garantía pública para el tramo entre el 80 % y el 95 %, y una franquicia del 5 %, del que se haría cargo la entidad en caso de impago.

27 El *Mortgage Market Review* fue puesto en marcha por la *Financial Conduct Authority* (FCA) con el fin de mejorar el funcionamiento del mercado hipotecario, que impone la realización de pruebas de estrés a los posibles prestatarios que muestren su capacidad de hacer frente a los pagos hipotecarios ante subidas de tipos de interés (al menos, 3 pp) en los siguientes cinco años. Además, se establece un límite del 15 % a la concesión de préstamos que conlleven una ratio préstamo-ingreso igual o superior a 4,5.

A lo largo de los últimos años, Reino Unido ha puesto en marcha diferentes medidas con el objetivo de fomentar el acceso a la financiación de las empresas, y en particular de las pequeñas y medianas empresas. En 2010, el Tesoro británico anunció una serie de medidas destinadas al apoyo a las pymes, centrándose en dos ámbitos. Por un lado, el refuerzo del capital de empresas de reciente creación y en sectores con perspectivas de crecimiento elevadas, a través de los programas *Business Angel co-investment Fund*, *Enterprise Capital Funds*, e inversión directa en fondos privados. Por otro, se crearon programas para empresas ya establecidas, con dificultades para recapitalizarse y para acceder a la financiación bancaria (*Business Growth Fund* y *Capital for Enterprise Fund*). Asimismo, se establecieron medidas dirigidas directamente a fomentar el crédito bancario mediante programas de garantías, como el denominado *Enterprise Finance Guarantee*.

A partir de 2010 se introdujeron medidas de mayor alcance, con un enfoque más destinado a las pymes. Un ejemplo es el denominado «proyecto Merlín», en 2011, que consistió en un acuerdo entre el Gobierno y los cuatro bancos británicos de mayor tamaño, por el que se comprometían a mejorar el flujo de crédito a empresas y a familias, a proporcionar al banco central información sobre préstamos, así como a publicar de forma detallada la remuneración de sus altos ejecutivos. El Banco de Inglaterra era el encargado de supervisar el programa y las entidades que se adherieron fueron Barclays, HSBC, Lloyd's y Royal Bank of Scotland; el Banco Santander se adhirió en lo referente a financiación. Estas entidades se comprometían a proporcionar 190 mm de libras de nuevo crédito a empresas en el año 2011, de los cuales 76 mm de libras debían ir destinados a pymes (un 15 % más sobre el total prestado en 2010¹). El proyecto Merlín² dio lugar a préstamos por un total superior al objetivo (214,9 mm de libras en 2011), pero no en el caso de las pymes (74,9 mm de libras), que continuaron señalando que tenían dificultades para obtener préstamos.

En julio de 2012 se puso en marcha un nuevo programa, *Funding for Lending Scheme*, con el objetivo de incentivar a los bancos a otorgar créditos a hogares y a empresas no financieras a través de

una reducción en sus costes de financiación. El programa comenzó en agosto de 2012, con revisión trimestral de su funcionamiento por parte de un comité del Tesoro y del Banco de Inglaterra. Durante los 18 meses iniciales del programa se permitió a los bancos conseguir financiación a bajo coste, intercambiando hasta el 5 % del balance de crédito no financiero (hipotecario y de empresas) de finales de junio 2012 —cerca de 80 mm de libras— por deuda pública (colateral *swap* con vencimiento a cuatro años). Además, cada crédito nuevo concedido entre finales de junio de 2012 y finales de 2013 era susceptible de intercambio por el importe total concedido. En caso de impago en los créditos intercambiados, el banco originario de dichos activos deberá asumir las pérdidas. El coste depende de la cantidad neta prestada: si el crédito concedido se mantiene o aumenta, el coste sería de un 0,25 % al año; pero, si el crédito se reduce, el coste se incrementa un 0,25 % adicional por cada 1 % de contracción, con un máximo del 1,5 %.

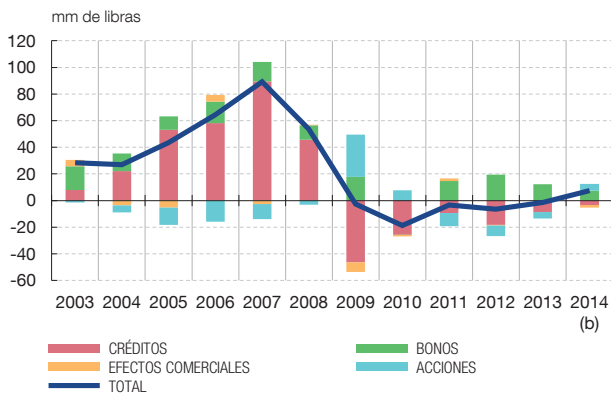
Según la Encuesta de Condiciones de Crédito del Banco de Inglaterra, el programa *Funding for Lending Scheme* fue ampliamente citado por las entidades bancarias como un factor importante en la reducción de los costes de financiación mayorista y de los tipos aplicados a los hogares, de forma que la disponibilidad de crédito mejoró de forma generalizada³. Aunque el programa tuvo impacto en los tipos aplicados a nuevos préstamos, no se reflejó en los tipos de préstamos a pymes. El programa tuvo un efecto positivo inicial en el volumen total de crédito concedido por las entidades asociadas, si bien después se redujo, presentando elevada heterogeneidad entre entidades. A finales de 2013 se anunció la extensión del programa, permitiendo a las entidades la obtención de fondos adicionales del programa, pero excluyendo el crédito hipotecario y centrándolo exclusivamente en la concesión de nuevo crédito a empresas en el período enero-diciembre de 2014⁴. El flujo de crédito concedido por las 36 entidades que participan en la extensión sigue siendo negativo en el segundo trimestre de 2014.

1 Adicionalmente, las instituciones financieras tendrían que facilitar 1 mm de libras en concepto de capital-riesgo en un plazo de tres años, destinados a pequeñas empresas en las regiones más afectadas por la crisis.
2 <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/other/monetary/additionaldata.aspx>.

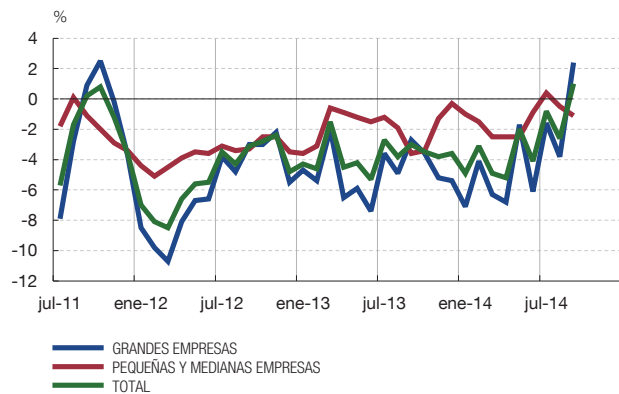
3 Las características del programa también incluían consideraciones en relación con el consumo de capital por parte de los créditos concedidos en el marco de aquel. Estas ventajas han sido señaladas por varios analistas como uno de los factores que explican el mayor uso del crédito hipotecario en este programa, en lugar del destinado a las empresas.
4 Banco de Inglaterra, «News Release - Bank of England and HM Treasury re-focus the Funding for Lending Scheme to support business lending in 2014», noviembre de 2013, <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/news/2013/177.aspx>.

La financiación a *empresas* ha registrado tasas negativas desde el inicio de la crisis, tras crecimientos interanuales del 20 % en 2006 y 2007. A raíz de la crisis, las empresas británicas redujeron considerablemente sus decisiones de gasto e inversión. Además, durante estos años se ha producido un proceso de desintermediación, de forma que los préstamos bancarios han pasado de representar el 68 % del total de la financiación externa en 2008 al 44 % en 2014 (véase gráfico 6), al tiempo que el volumen de emisiones de bonos ha aumentado (véase panel izquierdo del gráfico 7).

FINANCIACIÓN EXTERNA NETA OBTENIDA POR EMPRESAS DE BANCOS Y MERCADOS DE CAPITALES (a)



CRÉDITO A EMPRESAS NO FINANCIERAS
Crecimiento trimestral anualizado



FUENTE: Banco de Inglaterra.

- a Financiación obtenida por empresas privadas no financieras (PNFCS) de instituciones monetarias y financieras (IMF) y de los mercados de capitales (no incluye beneficios retenidos).
- b Datos hasta septiembre de 2014.

Las encuestas y los agentes bancarios consultados por el Banco de Inglaterra muestran que tanto la restricción de la oferta como la reducción de la demanda han tenido un papel en la debilidad del crédito a empresas²⁸. En parte, la debilidad en el crédito bancario refleja un cambio en las fuentes de financiación de las grandes empresas. De hecho, la encuesta trimestral de Deloitte a los directivos financieros de grandes empresas muestra que la emisión de bonos se ha convertido en una fuente de financiación más atractiva que los préstamos bancarios. En este contexto, el volumen de emisión creció en paralelo con la contracción del crédito bancario, observándose además un aumento en el número de empresas que acuden a los mercados por primera vez²⁹.

Sin embargo, en el caso de las pequeñas empresas³⁰ el acceso a los mercados de capitales no supone una fuente alternativa a la financiación bancaria de fácil acceso. El porcentaje de pymes británicas que acuden a fuentes de financiación externas era del 35 % en la primera mitad de 2014³¹, y se ha reducido en los últimos años. La mayor parte de estas fuentes son préstamos, descubiertos bancarios y tarjetas de crédito. El crédito a pymes en Reino Unido está altamente concentrado en los cuatro mayores bancos, que tienen una cuota de mercado estable del 80 % [Banco de Inglaterra (2014b)]. De hecho, el sistema bancario británico se caracteriza por una gran concentración³², con escasa presencia de entidades especializadas de pequeño tamaño, cooperativas o de ámbito regional, a diferencia de lo que ocurre en Estados Unidos y otros países europeos. Una excepción fue la venta en 2011 de la entidad intervenida Northern Rock PLC³³ a Virgin Money, dentro de una estrategia de las autoridades británicas para aumentar la competencia en entidades orientadas al negocio minorista.

28 Véase Bell y Young (2010).
 29 Véase Farrant et al. (2013).
 30 El Banco de Inglaterra considera pequeñas y medianas las empresas con volumen de negocio anual inferior a los 25 millones de libras.
 31 Datos de la encuesta *SME Finance Monitor*, realizada por *BDRC Continental*. Véase Banco de Inglaterra (2014e).
 32 Los cinco mayores bancos (Barclays, HSBC, Lloyds Banking Group, Santander UK y RBS) gestionaban en el año 2011 el 65 % de los activos y el 79 % del crédito [Ares and Co. (2012)].
 33 Northern Rock fue dividido en dos partes en 2009: Northern Rock PLC, que englobaba el negocio minorista, y Northern Rock (Asset Management) PLC, que agrupaba las actividades correspondiente al banco malo.

Para entender la respuesta que han adoptado las autoridades, conviene prestar atención a la situación que afrontaron al comienzo de la crisis. Así, las encuestas empresariales y los agentes bancarios contactados por el Banco de Inglaterra señalaban un descenso de la disponibilidad de crédito percibida en 2007 y 2008, así como un aumento de los diferenciales. Las tasas de rechazo para préstamos solicitados por pymes aumentaron sustancialmente en 2008-2009, incluso controlando por el nivel de riesgo³⁴. Además, las tasas de rechazo aumentaron en mayor medida para las pymes de menor riesgo, lo cual sugiere un mayor endurecimiento relativo para las empresas más solventes. A las elevadas tasas de rechazo se une el efecto desánimo para la solicitud de nuevos préstamos. Las encuestas también recogen la debilidad de la demanda durante la recesión, siendo la situación económica un factor clave.

En este sentido, no es sorprendente que la evolución de la financiación a las pymes haya sido uno de los temas de mayor preocupación de las autoridades británicas, máxime teniendo en cuenta su peso en la economía: a principios de 2013 agrupaban alrededor del 60 % del empleo y el 50 % del volumen de negocio, y suponían un 40 %³⁵ del crédito bancario total (véase panel derecho del gráfico 7). En este contexto, desde 2010 las autoridades británicas han desarrollado diferentes iniciativas, siempre con el objetivo explícito de incentivar el crédito a empresas, y especialmente a las de menor tamaño (véase recuadro 1), cuyo efecto parece haber sido limitado.

Adicionalmente, se ha iniciado un proceso de desintermediación, cuyo alcance todavía es reducido, que puede acabar compensando la falta de dinamismo del crédito bancario a las empresas. Así, se ha observado un aumento de préstamos otorgados por compañías de seguros o fondos de pensiones, y de financiación a través de *leasing* o descuento de facturas. En el caso de las pymes, también está aumentando el uso de fórmulas de préstamo individual, de *crowdfunding* y de fondos de capital-riesgo³⁶. La Bolsa de Londres lanzó en 2010 el primer mercado de deuda para inversores minoristas, denominado *Order book for Retail Bonds* (ORB). Se trata de un mercado regulado que se ha convertido en una fuente de financiación más flexible para algunas empresas medianas. Además, Reino Unido ha establecido incentivos fiscales dirigidos a inversores, con el objetivo de aumentar la base inversora de las pymes, como, por ejemplo, si participan en el mercado alternativo bursátil (AIM) o en los *Venture Capital Trusts* (VCT)³⁷.

Consideraciones finales

Estados Unidos y Reino Unido se vieron afectados por la crisis financiera desde su inicio y los efectos de esta en términos de reducción del crédito bancario se manifestaron tempranamente. A raíz de la crisis, en ambos países se ha observado un proceso de desintermediación bancaria, con un mayor recurso de las empresas a los mercados de capitales para captar recursos ajenos. Este cambio ha tenido mayor importancia cualitativa en Reino Unido, donde las empresas tenían una mayor dependencia inicial de la financiación bancaria. En ambos países se han adoptado también diversas medidas de estímulo al crédito bancario, principalmente orientadas a las pequeñas y medianas empresas, con acceso más restringido a los mercados de capitales. No obstante, las medidas específicas de apoyo al crédito han sido de distinta naturaleza en cada caso, dadas las particularidades tanto en su estructura de financiación al sector privado como en su sector bancario.

34 Fraser (2012) y Armstrong *et al.* (2013).

35 Dato a marzo de 2014. Véase Banco de Inglaterra (2014c).

36 Véase Banco de Inglaterra (2014a).

37 Instituciones de inversión colectiva cotizadas en la Bolsa de Londres que están obligadas a mantener un 70 % de su cartera en acciones de pequeñas empresas no cotizadas o cotizadas en mercados no regulados, como el AIM [CNMV (2011)].

En el caso del crédito a las pymes, las autoridades norteamericanas se han centrado en medidas destinadas a apoyar a las entidades financieras de pequeño tamaño, especializadas en la concesión de financiación a este segmento. Por el contrario, en Reino Unido se han implementado medidas de ámbito más amplio, destinadas a abaratar la financiación del conjunto de entidades bancarias. En el caso del crédito hipotecario también existen diferencias relevantes entre Estados Unidos, donde el apoyo se ha canalizado a través de las agencias estatales, y Reino Unido, donde se han dado incentivos al conjunto de la industria, abaratando los costes de financiación o concediendo garantías o ayudas a los hogares para la solicitud de una hipoteca, al tiempo que se desarrollaban medidas de carácter macroprudencial y de protección al consumidor para evitar un exceso de endeudamiento en los sectores más vulnerables.

La evolución del crédito en las dos economías presenta diferencias significativas en la actualidad, a pesar de que ambas se encuentran en una fase cíclica similar. Aunque la financiación bancaria al sector privado se está recuperando en los dos casos, lo hace a un ritmo y con una composición diferentes, más dinámico en Estados Unidos, reflejando una contribución positiva de todas las partidas, y con notable atonía en Reino Unido, donde la mejoría más reciente se ha basado en el crecimiento de los préstamos a hogares.

En cualquier caso, tanto en Estados Unidos como en Reino Unido quedan retos que afrontar. En Estados Unidos, el creciente endeudamiento a través del crédito a estudiantes y la reforma, que se va postergando, del sistema de garantías a los préstamos hipotecarios que ofrecen las agencias estatales constituyen las principales áreas de preocupación. En Reino Unido, a pesar de las numerosas iniciativas, siguen existiendo dificultades en la disponibilidad de fondos para las pymes y, en cuanto a la financiación hipotecaria, se han introducido varias medidas en el ámbito macroprudencial para evitar prácticas que acarrean un excesivo endeudamiento de los colectivos más vulnerables.

14.11.2014.

BIBLIOGRAFÍA

- ABIAD, A., G. DELL'ARICIA y B. LI (2011). *Creditless recoveries*, IMF working paper, 11/58.
- ARES AND CO. (2012). *SME Financing: impact of regulation and the eurozone crisis*, noviembre.
- (2013). *Alternative Finance for SMEs and mid-market companies*, octubre.
- ARMSTRONG, A., E. P. DAVIS, I. LIADZE y C. RIENZO (2013). *Evaluating changes in bank lending to UK SMEs over 2001-12 — ongoing tight credit?*, Department for Business Innovation & Skills, Report n.º 13/857.
- BANCO DE ESPAÑA (2014). «Informe trimestral de la economía española», recuadro 2, «Riesgos provenientes del mercado de la vivienda y activación del pilar macroprudencial en Reino Unido», *Boletín Económico*, julio-agosto, Banco de España, pp. 14 y 15.
- BANCO DE INGLATERRA (2014a). *Trends in Lending*, abril.
- (2014b). *Should the availability of UK credit data be improved?*, Discussion Paper, mayo.
- (2014c). *Trends in Lending*, julio.
- (2014d). *Credit Conditions survey 2014 Q3*, octubre.
- (2014e). *Trends in Lending*, octubre.
- BELL, V., y G. YOUNG (2010). «Understanding the weakness of bank lending», *Bank of England Quarterly Bulletin*, vol. 50, n.º 4, pp. 311-320.
- BDRG CONTINENTAL (2013). *SME Finance Monitor*, Q2.
- BRITISH BANKERS ASSOCIATION (2014). *Bank Support for SMEs 2nd Quarter 2014*.
- CNMV (2011). *Informe anual sobre los mercados de valores y su actuación, 2010*.
- CORNER, G. S., y R. R. BHASKAR (2010). *The Demographics of Decline in Small-Business Lending*, Federal Reserve Bank of St. Louis, Economic focus, disponible en el sitio web <https://www.stlouisfed.org/publications/cb/articles/?id=1933>.
- CUADRO, L., L. ROMO y M. RUBIO (2010). «El mercado hipotecario residencial en Estados Unidos. Evolución, estructura e interrelación con la crisis», *Boletín Económico*, junio, Banco de España.
- DAVIS (2014). «Student Debt: Trends and Possible consequences», *Financial Insights*, vol. 3, n.º 3, FIRM, Dallas FED, septiembre.
- DELOITTE (2014). «The Deloitte CFO Survey», Q3.
- FARRANT, K., M. INKINEN, M. RUTKOWSKA y K. THEODORIDIS (2013). «What can company data tell us about financing and investment decisions?», *Bank of England Quarterly Bulletin*, vol. 53, n.º 4, pp. 361-370.
- FDIC (2012). *FDIC community Banking Study*, diciembre.

- FMI (2014). *Global Financial Stability Report*, octubre.
- FRASER, S. (2012). «The impact of the financial crisis on bank lending to SMEs», Department for Business Innovation & Skills, Report n.º 12/949.
- GAO (2014). *Older Americans. Inability to repay student loans may affect financial security of a small percentage of retirees*, United States Government Accountability Office, GAO-14-866T.
- GARROTE, D., J. LLOPIS y J. VALLÉS (2013). «Los canales del desapalancamiento del sector privado: una comparación internacional», *Boletín Económico*, noviembre, Banco de España, pp. 69-80.
- GROVER, A., y K. SUOMINEN (2014). *State of SME Finance in the United States*, TRADEUP White Paper, enero.
- PATTANI, A., G. VERA y J. WACKETT (2011). «Going public: UK companies' use of capital markets», *Bank of England Quarterly Bulletin*, vol. 51, n.º 4, pp. 310-330.
- RESERVA FEDERAL (2014). *Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices*, julio.
- SBA (2014). «Small Business Finance», FAQ, febrero.

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	Capacidad (+) o Necesidad (-) de financiación	34*
	6.2	Deuda según el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE)	35*
	6.3	Estado. Recursos y empleos según la Contabilidad Nacional. España	36*
	6.4	Estado. Operaciones financieras. España ¹	37*
	6.5	Estado. Deuda según el Protocolo de Déficit Excesivo. España ¹	38*
	6.6	Comunidades Autónomas. Capacidad (+) o Necesidad (-) de financiación	39*
BALANZA DE PAGOS, COMERCIO EXTERIOR Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL	7.1	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen y detalle de la cuenta corriente ¹ (BE)	40*
	7.2	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de la cuenta financiera (BE)	41*
	7.3	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Exportaciones y expediciones	42*
	7.4	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Importaciones e introducciones	43*
	7.5	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Distribución geográfica del saldo comercial	44*
	7.6	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen ¹ (BE)	45*
	7.7	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de inversiones ¹ (BE)	46*
	7.8	Activos de reserva de España ¹ (BE)	47*
	7.9	Deuda externa de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen ¹ (BE)	48*
MAGNITUDES FINANCIERAS	8.1	Balance consolidado del Eurosistema (A) y Balance consolidado del Banco de España (B). Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas (BE)	49*
	8.2	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE)	50*
	8.3	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras, residentes en España (BE)	51*
	8.4	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE)	52*
	8.5	Financiación a los sectores no financieros, residentes en España (BE)	53*
	8.6	Financiación a las sociedades no financieras, residentes en España (BE)	54*
	8.7	Financiación a los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE)	55*
	8.8	Financiación bruta a las Administraciones Públicas, residentes en España (BE)	56*

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

TIPOS DE INTERÉS E ÍNDICES
DE COMPETITIVIDAD

- 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 plazo¹ (BE) 62*
- 9.3 Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito. (CBE 4/2002)¹ (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).

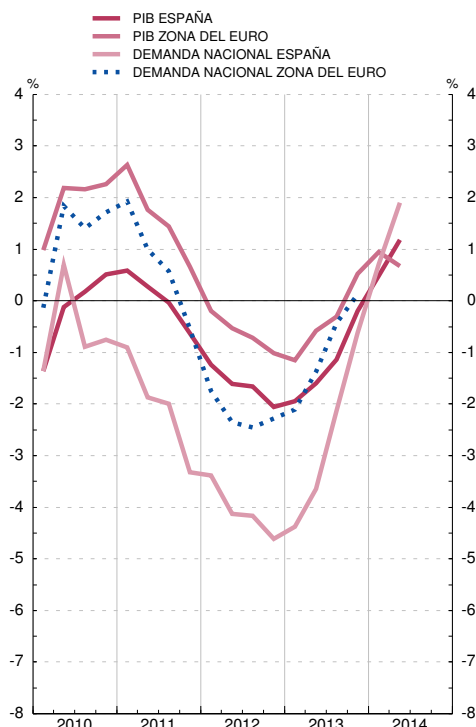
1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2008=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

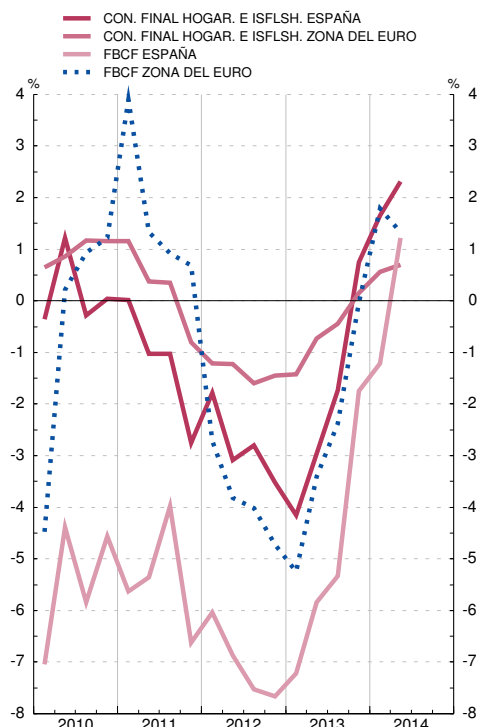
Tasas de variación interanual

		PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda nacional		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Pro memoria: PIB pm precios corrientes (g)	
		España	Zona del euro	España (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		0,1	1,6	-1,2	0,3	-0,5	-0,1	-5,4	1,7	-2,0	0,7	7,6	6,7	-0,1	4,7	1 046	9 419
12	P	-1,6	-0,6	-2,8	-1,4	-4,8	-0,6	-7,0	-3,8	-4,1	-2,2	2,1	2,7	-5,7	-0,8	1 029	9 484
13	A	-1,2	-0,4	-2,0	-0,6	-2,3	0,1	-5,1	-2,8	-2,7	-0,9	4,9	1,5	0,4	0,4	1 023	9 585
11	///	-0,0	1,4	-1,0	0,4	-2,2	-0,4	-4,0	0,9	-2,0	0,6	7,2	5,9	0,0	3,9	261	2 361
IV		-0,6	0,7	-2,8	-0,8	-0,7	-0,2	-6,6	0,7	-3,3	-0,5	4,2	3,6	-5,1	0,8	260	2 362
12	/	-1,2	-0,2	-1,8	-1,2	-4,9	-0,3	-6,0	-2,7	-3,4	-1,7	0,1	2,8	-6,9	-0,7	259	2 369
///		-1,6	-0,5	-3,1	-1,2	-4,4	-0,6	-6,9	-3,8	-4,1	-2,3	0,5	3,4	-7,7	-0,7	258	2 371
III	P	-1,7	-0,7	-2,8	-1,6	-4,9	-0,6	-7,5	-4,0	-4,2	-2,5	3,3	2,8	-4,6	-0,9	257	2 373
IV	P	-2,1	-1,0	-3,5	-1,5	-5,0	-0,7	-7,7	-4,7	-4,6	-2,3	4,4	1,9	-3,5	-0,8	255	2 370
13	/	-1,9	-1,2	-4,2	-1,4	-2,3	-0,2	-7,2	-5,2	-4,4	-2,1	2,9	0,2	-4,9	-1,7	257	2 380
///	A	-1,6	-0,6	-3,0	-0,7	-3,4	0,0	-5,8	-3,4	-3,6	-1,4	9,5	1,6	3,2	0,0	255	2 395
III	A	-1,1	-0,3	-1,7	-0,4	0,2	0,6	-5,3	-2,4	-2,1	-0,4	3,5	1,0	0,6	0,9	255	2 400
IV	A	-0,2	0,5	0,7	0,2	-3,5	0,2	-1,7	-0,0	-0,6	0,1	3,7	3,0	2,7	2,6	255	2 410
14	/	0,5	0,9	1,7	0,6	-0,2	0,7	-1,2	1,8	0,7	...	7,4	3,9	8,6	4,2	257	2 424
///	A	1,2	0,7	2,3	0,7	1,1	0,8	1,2	1,3	1,9	...	1,7	2,0	3,9	2,8	257	2 428

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



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



FUENTES: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2008) y Eurostat.

a. España: elaborado según el SEC95, series corregidas de efectos estacionales y de calendario (véase Boletín Económico de abril 2002); zona del euro: elaborado según el SEC95. b. El gasto en consumo final puede realizarse en el territorio económico o en el resto del mundo (SEC95, 3.75). Luego incluye el consumo de los residentes en el resto del mundo, que, posteriormente, se deduce en la rúbrica Importaciones de bienes y servicios. c. Zona del euro, consumo privado.

d. Zona del euro, consumo público. e. Demanda de los residentes dentro y fuera del territorio económico.

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

g. Miles de millones de euros.

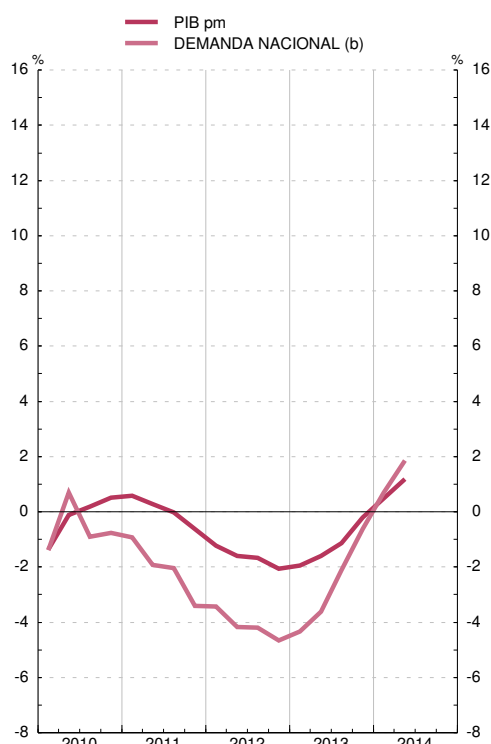
1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2008=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

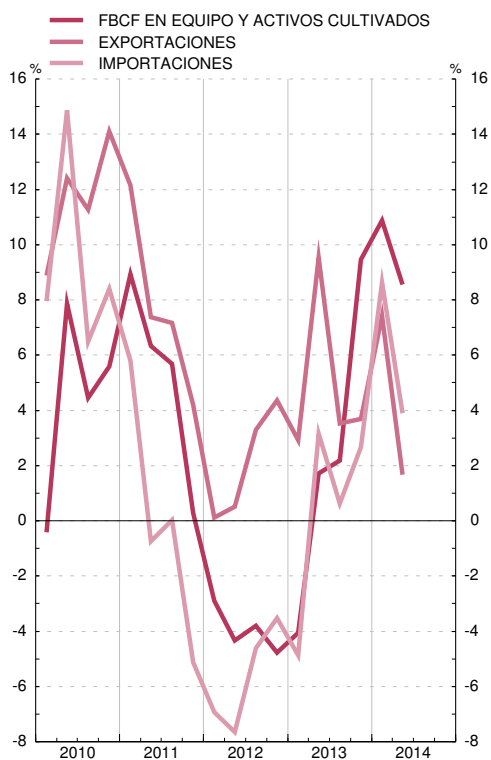
Tasas de variación interanual

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

PIB. DEMANDA INTERNA
Tasas de variación interanual



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA
Tasas de variación interanual



FUENTE: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2008).

a. Elaborado según el SEC95, series corregidas de efectos estacionales y de calendario (véase Boletín Económico de abril 2002).

b. Aportación al crecimiento del PIB pm.

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

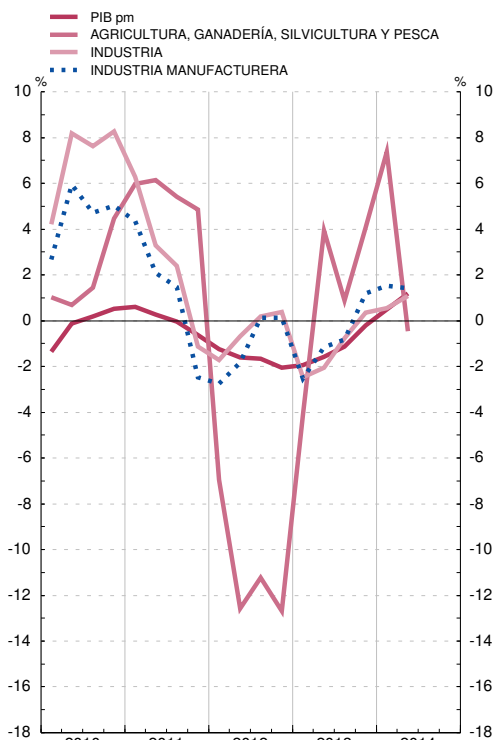
1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2008=100. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

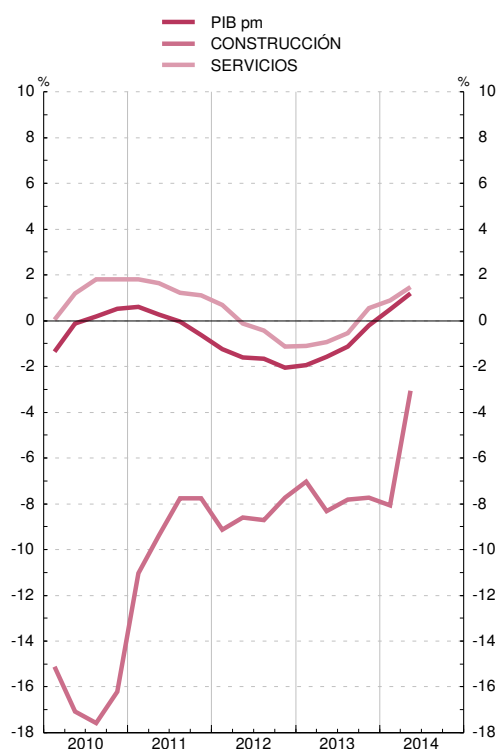
Tasas de variación interanual

		Producto interior bruto a precios de mercado	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	Industria		Construcción	Servicios							Impuestos netos sobre los productos	
				Total	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
11	P	0,1	5,6	2,7	1,3	-9,0	1,4	1,3	0,3	-3,2	3,0	5,3	1,1	0,2	-6,1
12	P	-1,6	-10,9	-0,5	-1,1	-8,6	-0,3	0,5	0,9	-2,8	1,1	-1,9	-0,5	-1,7	-4,9
13	A	-1,2	1,1	-1,2	-0,9	-7,7	-0,5	-0,2	-0,3	-3,3	-0,2	-0,0	-0,6	-0,9	-1,2
11 /	P	-0,0	5,4	2,4	1,5	-7,8	1,2	0,8	-0,0	-3,6	3,1	5,5	0,8	1,3	-6,6
IV	P	-0,6	4,9	-1,1	-2,5	-7,8	1,1	0,1	-0,2	-1,2	3,0	5,2	0,8	1,2	-6,5
12 /	P	-1,2	-6,9	-1,7	-2,8	-9,1	0,7	1,3	0,9	0,8	0,9	-1,2	0,4	0,7	-5,0
II	P	-1,6	-12,6	-0,7	-1,8	-8,6	-0,1	0,2	1,3	1,0	0,8	-2,6	-0,1	-2,2	-4,7
III	P	-1,7	-11,2	0,2	0,1	-8,7	-0,4	1,0	1,0	-6,1	1,6	-1,5	-1,3	-2,5	-4,9
IV	P	-2,1	-12,7	0,4	0,1	-7,7	-1,1	-0,5	0,5	-6,9	1,1	-2,2	-1,1	-3,0	-5,1
13 /	A	-1,9	-4,1	-2,5	-2,5	-7,0	-1,1	-1,9	-0,7	-3,7	-0,3	-0,8	0,4	-2,7	-2,0
II	A	-1,6	3,9	-2,1	-1,2	-8,3	-0,9	-0,2	1,0	-4,1	-0,6	-0,7	-2,0	-0,6	-1,0
III	A	-1,1	0,9	-0,8	-0,8	-7,8	-0,6	0,2	-1,6	-2,7	-0,7	-0,5	-0,8	-0,7	-0,8
IV	A	-0,2	4,1	0,3	1,2	-7,7	0,5	1,3	-0,1	-2,4	0,6	1,9	-0,2	0,5	-1,2
14 /	A	0,5	7,4	0,5	1,5	-8,1	0,9	1,8	0,0	-2,1	1,0	1,1	0,2	1,9	2,9
II	A	1,2	-0,5	1,1	1,4	-3,1	1,5	2,6	-0,1	-2,3	1,8	2,6	0,4	1,7	3,0

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



FUENTE: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2008).

a. Elaborado según el SEC95, series corregidas de efectos estacionales y de calendario (véase Boletín Económico de abril 2002).

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

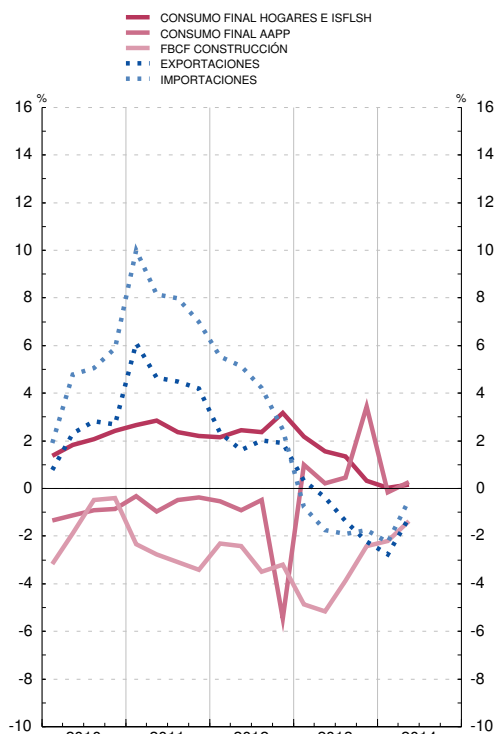
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

		Componentes de la demanda								Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas de actividad												
		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH (b)	Consumo final de las AAPP	Formación bruta de capital fijo			Exportación de bienes y servicios	Importación de bienes y servicios	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca		Industria		Construcción	Servicios									
				Total	Activos fijos materiales						Activos fijos inmateriales	Total		Industria manufacturera	Total	Comercio, transporte y hostelería	Información y comunicaciones	Actividades financieras y de seguros	Actividades inmobiliarias	Actividades profesionales	Administración pública, salud y educación	Actividades artísticas, recreativas y otros servicios	
					Construcción	Bienes de equipo y activos cultivados																	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21			
11	P	2,5	-0,6	-1,5	-2,9	1,2	-0,1	4,8	8,2	0,0	-8,3	1,3	1,5	-1,6	0,1	0,8	-1,4	-4,4	4,6	-0,5	-1,2	0,8	
12	P	2,5	-1,8	-2,0	-2,8	-1,1	1,3	2,0	4,3	0,0	8,9	0,1	-0,6	-3,0	-0,3	0,8	-2,5	4,5	1,6	-0,6	-3,4	1,2	
13	A	1,3	1,3	-3,3	-4,1	-3,1	0,7	-0,9	-1,6	0,6	2,7	0,7	0,2	-1,9	0,0	1,5	-5,4	-9,6	0,6	-0,1	0,8	2,3	
11	///	2,4	-0,5	-1,6	-3,1	1,6	-0,5	4,5	8,0	-0,1	-7,3	1,7	1,9	-1,7	0,1	0,7	-1,2	-2,7	4,0	-1,2	-1,1	0,7	
11	IV	2,2	-0,4	-2,1	-3,4	0,1	-0,1	4,2	7,0	-0,0	-8,0	1,7	2,0	-1,8	0,3	0,8	-1,4	1,6	3,3	-0,5	-1,3	1,1	
12	I	2,1	-0,5	-1,6	-2,3	-0,8	0,5	2,3	5,5	-0,1	3,9	0,5	-0,2	-3,0	-0,0	-0,1	-2,1	3,8	1,9	-0,9	-1,0	0,9	
12	II	2,4	-0,9	-1,7	-2,4	-1,2	1,4	1,6	5,1	-0,1	7,5	-0,0	-0,8	-2,4	0,5	0,7	-2,8	8,8	2,5	-1,0	-1,2	0,8	
12	III	2,3	-0,5	-2,3	-3,5	-1,1	1,5	2,0	4,2	0,2	10,0	-0,6	-1,6	-3,5	-0,0	0,8	-3,0	2,8	0,8	-1,0	-1,2	0,9	
12	IV	3,1	-5,5	-2,2	-3,2	-1,3	1,7	1,9	2,5	0,1	14,7	0,5	0,3	-3,1	-1,7	1,7	-2,1	2,6	1,4	0,3	-10,0	2,1	
13	I	2,2	1,0	-3,7	-4,9	-2,9	1,1	0,3	-0,8	1,2	7,7	1,4	1,7	-1,7	1,0	3,0	-2,9	-3,7	2,0	0,4	-0,2	3,2	
13	II	1,5	0,2	-3,9	-5,2	-2,9	0,9	-0,4	-1,7	0,7	7,7	0,4	0,3	-2,9	-0,5	1,8	-4,6	-12,0	0,8	0,7	-1,6	3,0	
13	III	1,3	0,4	-3,3	-3,9	-3,3	0,5	-1,4	-1,9	0,4	0,9	1,0	0,2	-1,6	-0,1	1,5	-5,7	-8,9	1,2	0,5	-0,5	2,4	
13	IV	0,3	3,5	-2,4	-2,4	-3,1	0,4	-2,2	-1,8	0,2	-5,1	-0,0	-1,2	-0,3	-0,3	-0,3	-8,6	-13,4	-1,6	-2,0	6,1	0,5	
14	I	0,0	-0,2	-2,1	-2,2	-2,9	0,2	-2,8	-2,3	-0,6	-6,0	-1,1	-1,1	-1,3	-0,3	0,2	-7,1	0,2	-0,2	-0,9	0,3	0,2	
14	II	0,2	0,3	-1,5	-1,4	-2,2	0,3	-1,2	-0,5	-0,4	-7,0	0,1	-0,5	-0,7	-0,0	0,5	-5,5	1,2	-0,3	-0,5	0,4	0,4	

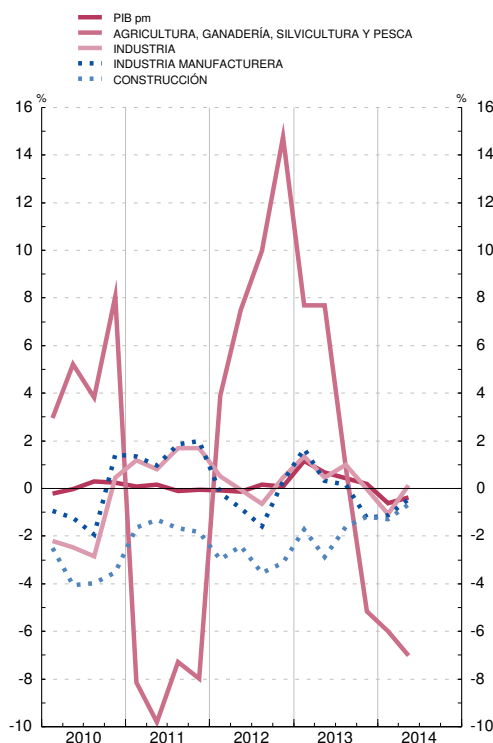
PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS

Tasas de variación interanual



PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS

Tasas de variación interanual



FUENTE: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2008).

a. Elaborado según el SEC95, series corregidas de efectos estacionales y de calendario (véase Boletín Económico de abril 2002).

b. El gasto en consumo final puede realizarse en el territorio económico o en el resto del mundo (SEC95, 3.75). Luego incluye el consumo de los residentes en el resto del mundo, que, posteriormente, se deduce en la rúbrica Importaciones de bienes y servicios.

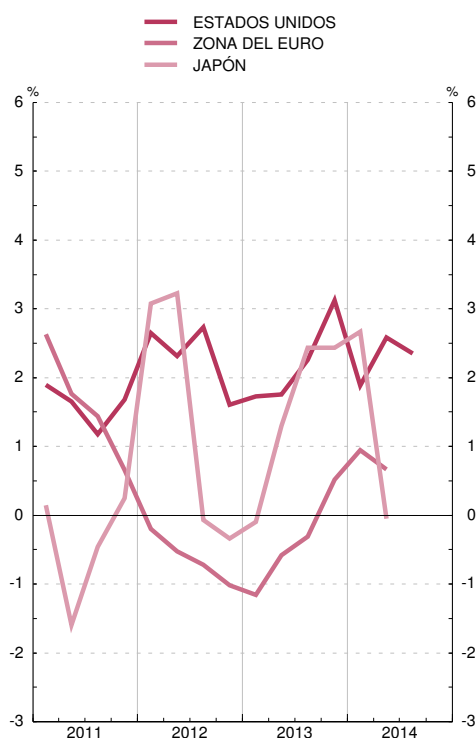
2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

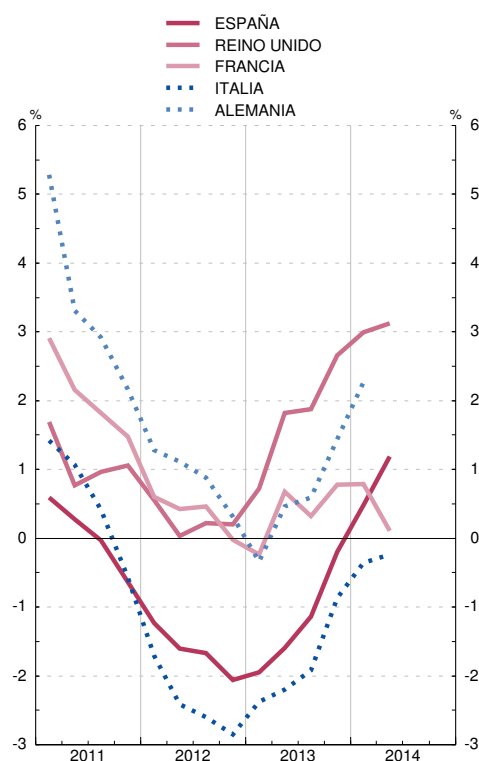
Tasas de variación interanual

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

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.

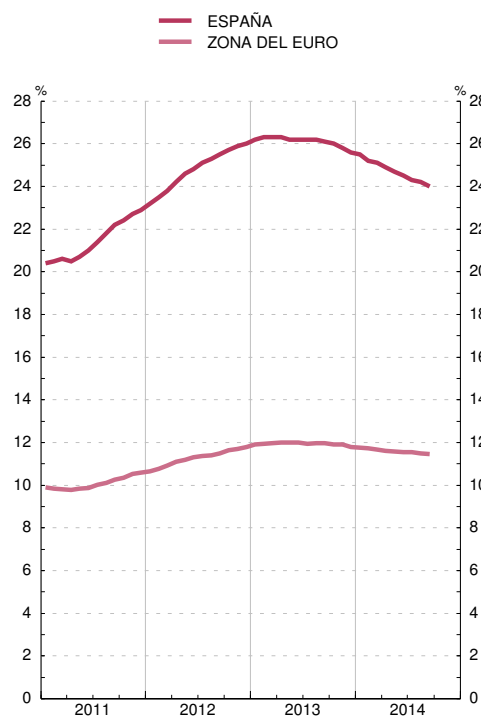
2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

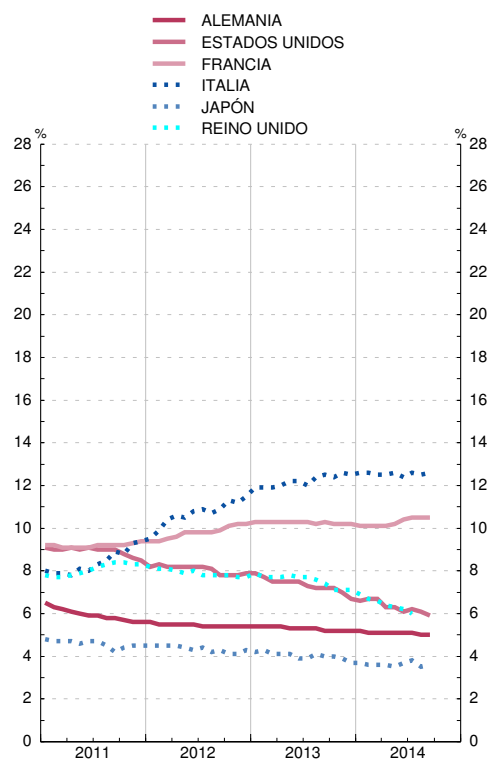
Porcentajes

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

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



FUENTE: OCDE.

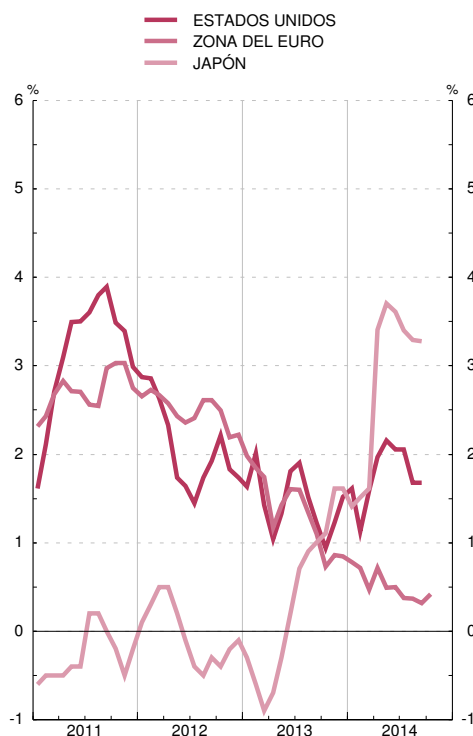
2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

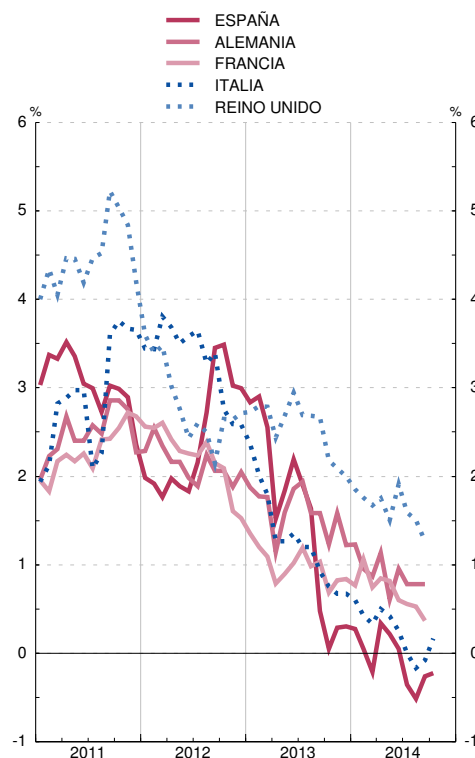
Tasas de variación interanual

	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
11	2,9	3,1	2,7	2,5	3,1	3,1	2,3	2,9	-0,3	4,5
12	2,3	2,6	2,5	2,1	2,4	2,1	2,2	3,3	-0,0	2,8
13	1,6	1,5	1,4	1,6	1,5	1,5	1,0	1,3	0,4	2,6
13										
May	1,5	1,6	1,4	1,6	1,8	1,3	0,9	1,3	-0,3	2,7
Jun	1,8	1,7	1,6	1,9	2,2	1,8	1,0	1,4	0,2	2,9
Jul	2,0	1,7	1,6	1,9	1,9	1,9	1,2	1,2	0,7	2,7
Ago	1,7	1,5	1,3	1,6	1,6	1,5	1,0	1,2	0,9	2,7
Sep	1,4	1,3	1,1	1,6	0,5	1,2	1,0	0,9	1,0	2,7
Oct	1,3	0,9	0,7	1,2	0,0	0,9	0,7	0,8	1,1	2,2
Nov	1,5	1,0	0,9	1,6	0,3	1,2	0,8	0,7	1,6	2,1
Dic	1,6	1,0	0,8	1,2	0,3	1,5	0,8	0,7	1,6	2,0
14										
Ene	1,6	0,9	0,8	1,2	0,3	1,6	0,8	0,6	1,4	1,8
Feb	1,4	0,8	0,7	1,0	0,1	1,1	1,1	0,4	1,5	1,8
Mar	1,5	0,6	0,5	0,9	-0,2	1,6	0,7	0,3	1,6	1,7
Abr	2,0	0,8	0,7	1,1	0,3	2,0	0,8	0,5	3,4	1,7
May	2,1	0,6	0,5	0,6	0,2	2,2	0,8	0,4	3,7	1,5
Jun	2,1	0,7	0,5	1,0	0,0	2,1	0,6	0,2	3,6	1,9
Jul	2,0	0,5	0,4	0,8	-0,4	2,1	0,6	-	3,4	1,6
Ago	1,8	0,5	0,4	0,8	-0,5	1,7	0,5	-0,2	3,3	1,5
Sep	1,8	0,4	0,3	0,8	-0,3	1,7	0,4	-0,1	3,3	1,3
Oct	...	...	0,4	...	-0,2	...	...	0,2	...	...

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.

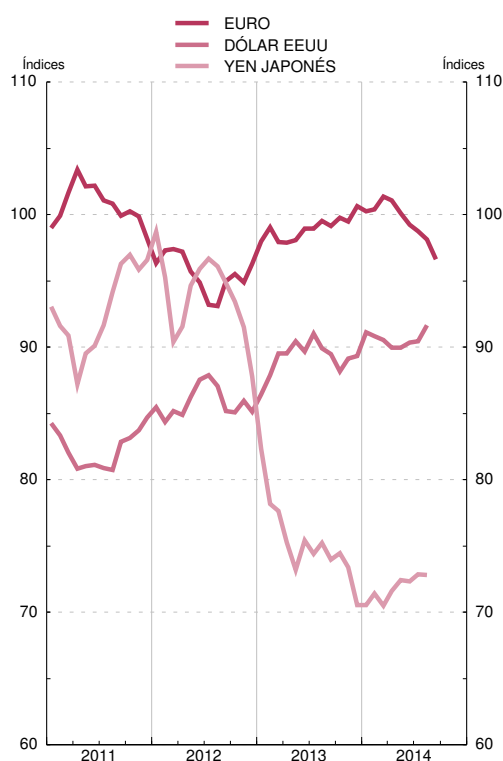
Media de cifras diarias

	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	72,0
13 E-O	1,3217	127,95	96,82	101,3	79,5	107,8	98,7	89,2	76,0	96,1	98,2	72,6
14 E-O	1,3464	139,24	103,47	103,1	81,2	100,1	99,5	90,6	71,8	97,2	99,5	69,1
13 Ago	1,3310	130,34	97,93	102,2	79,9	106,6	99,5	89,9	75,2	96,8	98,8	71,8
Sep	1,3348	132,41	99,20	102,0	79,7	104,8	99,1	89,5	74,0	96,6	98,4	70,7
Oct	1,3635	133,32	97,78	102,8	78,7	105,1	99,7	88,2	74,4	97,3	97,2	71,3
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	67,5
Feb	1,3659	139,35	102,02	103,6	80,7	101,0	100,4	90,8	71,4	97,6	99,4	68,4
Mar	1,3823	141,48	102,35	104,6	80,3	100,1	101,4	90,5	70,5	98,5	99,5	67,6
Abr	1,3813	141,62	102,53	104,5	80,1	99,8	101,1	90,0	71,6	98,5	99,3	69,1
May	1,3732	139,74	101,76	103,8	79,9	100,7	100,1	90,0	72,4	97,9	99,0	69,8
Jun	1,3592	138,72	102,06	103,0	80,2	100,8	99,2	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	96,7	99,3	70,4
Ago	1,3316	137,11	102,97	101,9	81,3	101,0	98,1	91,7	72,8	96,1	100,9	70,2
Sep	1,2901	138,39	107,28	100,4	83,4	98,5	96,6	...	...	94,6	...	...
Oct	1,2673	136,85	107,99	...	84,8	98,9	...	...	...	...	...	...

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.

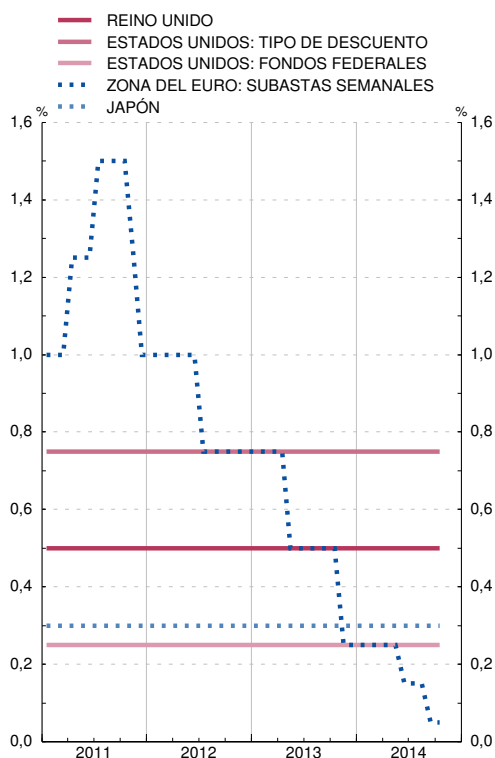
2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

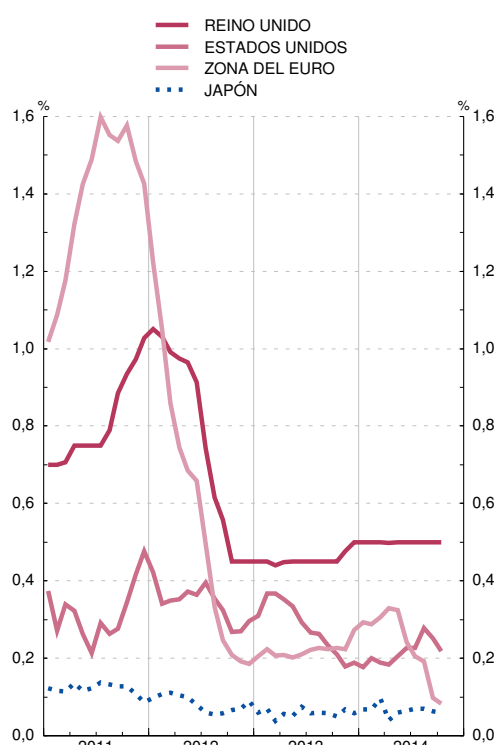
Porcentajes

	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)												Fondos federales	(c)	(d)
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
11	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	1,02	1,39	-	1,34	0,32	-	-	0,12	0,81
12	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,76	0,57	-	1,06	0,34	-	-	0,08	0,76
13	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,53	0,22	-	1,07	0,28	-	-	0,06	0,46
13 May	0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,57	0,20	-	1,75	0,33	-	-	0,05	0,45
Jun	0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,52	0,21	-	-	0,29	-	-	0,08	0,45
Jul	0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,52	0,22	-	0,22	0,27	-	-	0,06	0,45
Ago	0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,54	0,23	-	1,25	0,26	-	-	0,06	0,45
Sep	0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,50	0,22	-	-	0,23	-	-	0,06	0,45
Oct	0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,49	0,23	-	-	0,21	-	-	0,05	0,45
Nov	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,48	0,22	-	-	0,18	-	-	0,07	0,48
Dic	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,48	0,27	-	-	0,19	-	-	0,06	0,50
14 Ene	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,49	0,29	-	-	0,18	-	-	0,07	0,50
Feb	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,51	0,29	-	0,70	0,20	-	-	0,07	0,50
Mar	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,49	0,31	-	-	0,19	-	-	0,10	0,50
Abr	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,49	0,33	-	-	0,18	-	-	0,04	0,50
May	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,51	0,32	-	0,55	0,20	-	-	0,06	0,50
Jun	0,15	0,75	0,25	0,30	0,50	0,47	0,24	-	-	0,23	-	-	0,06	0,50
Jul	0,15	0,75	0,25	0,30	0,50	0,46	0,21	-	-	0,23	-	-	0,07	0,50
Ago	0,15	0,75	0,25	0,30	0,50	0,48	0,19	-	0,42	0,28	-	-	0,07	0,50
Sep	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,44	0,10	-	-	0,25	-	-	0,06	0,50
Oct	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,41	0,08	-	-	0,22	-	-	0,06	0,50

TIPOS DE INTERVENCIÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

a. Operaciones principales de financiación.

b. Desde enero de 2003, primary credit rate.

c. Tipos de interés de intervención (discount rate).

d. Oferta complementaria de liquidez (retail bank base rate).

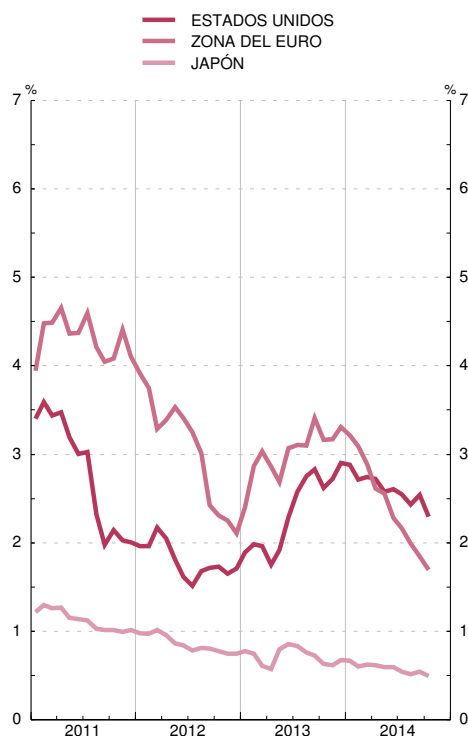
2.6. RENDIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

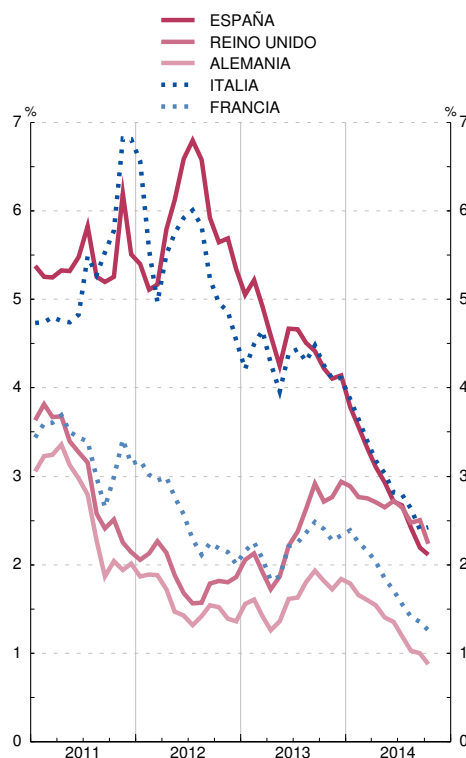
Porcentajes

	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
11	3,16	4,07	4,31	2,66	5,44	2,80	3,32	5,36	1,12	3,04
12	2,35	3,38	3,05	1,57	5,85	1,80	2,53	5,47	0,86	1,88
13	2,44	2,80	3,01	1,63	4,56	2,35	2,21	4,30	0,72	2,36
13 May	2,08	2,43	2,69	1,36	4,25	1,92	1,87	3,96	0,80	1,87
Jun	2,42	2,80	3,07	1,62	4,67	2,29	2,21	4,39	0,85	2,22
Jul	2,59	2,86	3,10	1,63	4,66	2,58	2,25	4,44	0,83	2,37
Ago	2,70	2,96	3,10	1,80	4,51	2,75	2,36	4,30	0,76	2,63
Sep	2,79	3,10	3,41	1,93	4,42	2,83	2,48	4,48	0,73	2,91
Oct	2,61	2,92	3,16	1,81	4,22	2,62	2,40	4,26	0,63	2,71
Nov	2,63	2,83	3,17	1,72	4,11	2,72	2,27	4,10	0,61	2,77
Dic	2,75	2,91	3,31	1,84	4,14	2,90	2,33	4,11	0,67	2,94
14 Ene	2,71	2,82	3,21	1,79	3,78	2,88	2,39	3,87	0,67	2,89
Feb	2,57	2,67	3,09	1,66	3,56	2,72	2,25	3,65	0,60	2,76
Mar	2,54	2,54	2,89	1,60	3,31	2,74	2,16	3,39	0,62	2,75
Abr	2,48	2,42	2,61	1,54	3,10	2,72	2,04	3,18	0,62	2,71
May	2,34	2,28	2,55	1,40	2,93	2,58	1,85	3,03	0,60	2,65
Jun	2,30	...	2,28	1,35	2,71	2,60	1,71	2,82	0,59	2,72
Jul	2,22	...	2,16	1,20	2,67	2,55	1,56	2,79	0,54	2,65
Ago	2,10	...	1,99	1,02	2,42	2,43	1,41	2,63	0,51	2,47
Sep	2,12	...	1,85	1,00	2,20	2,54	1,35	2,40	0,54	2,51
Oct	1,96	...	1,69	0,87	2,11	2,30	1,26	2,43	0,49	2,24

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.

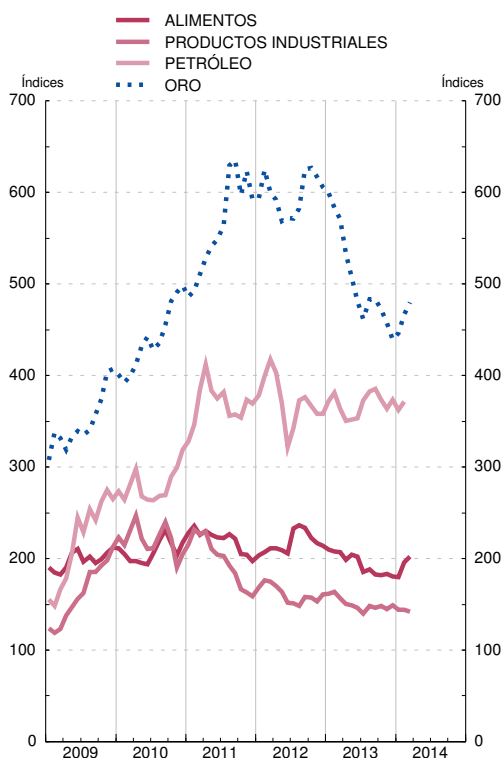
Base 2000 = 100

	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	
09	120,8	182,3	198,0	162,2	136,0	176,4	219,2	61,7	348,8	973,0	22,42
10	158,6	213,1	207,9	220,2	211,2	225,9	280,0	79,9	439,2	1 225,3	29,76
11	187,3	209,6	220,3	198,5	239,6	180,9	368,4	112,2	562,6	1 569,5	36,29
12	183,8	189,6	217,0	161,1	171,7	156,6	371,8	112,4	598,0	1 668,3	41,73
13	161,1	172,8	194,2	150,2	161,2	145,5	368,6	109,6	505,4	1 409,8	34,16
13 E-M	174,1	184,7	208,0	160,5	167,9	157,4	372,0	113,5	584,5	1 630,6	39,73
14 E-M	152,5	168,4	192,3	143,4	153,4	139,2	...	109,2	464,0	1 294,5	30,35
13 Feb	173,2	186,1	207,5	163,8	169,2	161,5	381,3	117,4	583,4	1 627,6	39,19
Mar	175,0	182,3	206,8	156,9	167,9	152,2	363,4	109,6	571,0	1 592,9	39,53
Abr	167,3	175,0	198,9	150,2	163,2	144,7	350,1	103,7	532,6	1 485,9	36,65
May	169,6	177,2	204,2	149,2	164,2	142,8	351,9	103,3	506,7	1 413,5	35,00
Jun	164,5	174,7	202,3	146,1	159,8	140,2	353,3	103,2	481,2	1 342,4	32,74
Jul	153,2	163,3	185,6	140,2	153,5	134,5	372,6	108,6	461,2	1 286,7	31,63
Ago	156,5	168,6	188,4	148,0	157,1	144,1	382,7	113,0	482,9	1 347,1	32,57
Sep	151,6	164,5	182,3	146,0	159,6	140,2	385,3	113,6	483,5	1 348,8	32,51
Oct	149,4	165,4	181,7	148,5	157,6	144,6	373,5	110,0	471,8	1 316,2	31,01
Nov	150,7	166,4	183,5	144,5	156,9	139,2	363,3	108,2	457,3	1 275,8	30,40
Dic	148,9	165,0	180,6	148,8	159,1	144,4	373,6	111,3	439,3	1 225,4	28,65
14 Ene	147,7	162,3	180,0	143,9	152,0	140,4	362,2	109,3	446,2	1 244,8	29,39
Feb	154,3	170,4	195,5	144,3	152,8	140,7	371,3	110,0	466,4	1 301,0	30,61
Mar	155,7	172,6	201,8	142,2	155,4	136,6	...	108,3	479,7	1 338,3	31,06

ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS



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



FUENTES: The Economist, FMI, BCE y BE.

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

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

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

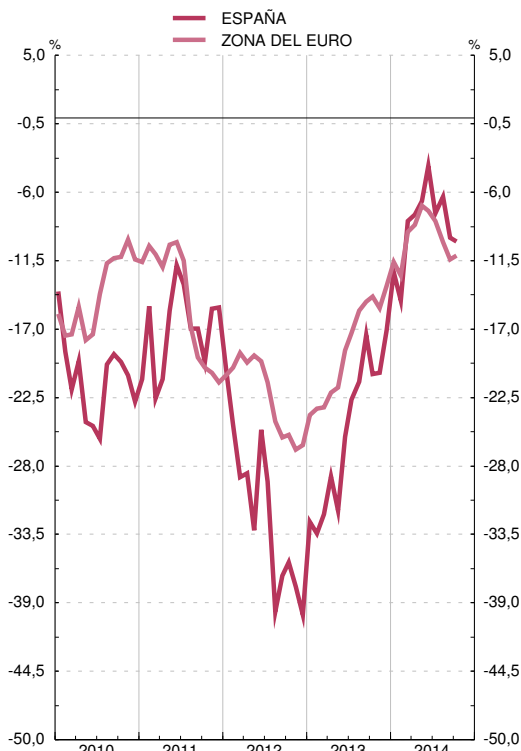
3.1 INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

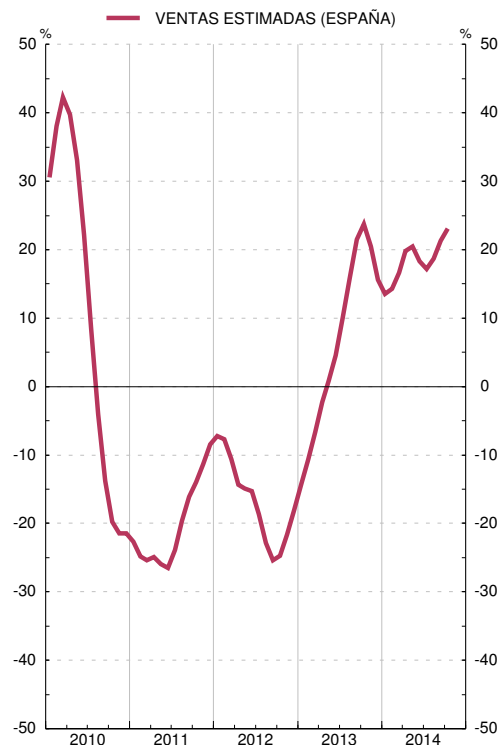
Saldos, tasas de variación interanual e índices

	Encuestas de opinión(a) (Saldos en % corregidos de variaciones estacionales)						Matriculaciones y ventas de automóviles (Tasas de variación interanual)			Índices de comercio al por menor (Base 2010=100, CNAE 2009) (Índices deflactados)							
	Consumidores			Indica- dor de confianza del comercio minorista	Pro memoria: zona del euro		Matricu- laciones	Ventas estimadas	Pro memoria: Matricu- laciones en zona euro	Índice general de co- mercio mino- rista	Índice general sin estaciones de servicio						
	Indica- dor de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Indica- dor de confianza consumi- dor	Indica- dor de confianza comercio mino- rista					Total	Alimen- tación	Grandes super- ficies	Grandes cadenas	Pequeñas cadenas	Empresas unilocali- zadas	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
11	-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
12	-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
13	P -25,3	-19,3	-12,1	-10,1	-18,7	-12,5	3,9	3,3	-3,9	84,2	84,6	91,5	80,9	96,7	80,8	79,7	-0,8
13 E-O	P -26,6	-21,7	-13,1	-12,5	-19,5	-13,7	1,6	1,1	-5,8	83,1	83,4	90,2	77,8	95,5	79,7	79,2	-1,1
14 E-O	P -8,8	4,6	-1,2	6,4	-9,8	-3,7	22,3	18,1	...	...	...	...	...	...	...	...	...
13 Nov	P -20,5	-9,2	-7,6	-2,6	-15,3	-7,6	15,9	15,1	4,9	81,6	81,7	89,8	78,8	93,8	77,6	76,6	1,7
13 Dic	P -17,1	-4,8	-7,2	5,5	-13,5	-5,1	19,6	18,2	6,9	97,7	99,5	106,2	113,7	111,2	95,4	87,2	-
14 Ene	P -12,5	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
14 Feb	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
14 Mar	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
14 Abr	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
14 May	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
14 Jun	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
14 Jul	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
14 Ago	P -6,4	9,5	1,0	9,0	-10,0	-4,6	16,0	14,1	4,0	83,7	83,5	95,0	82,0	100,3	82,0	73,7	2,0
14 Sep	P -9,6	5,6	-0,2	6,9	-11,4	-7,3	27,8	26,2	2,5	83,4	83,8	91,5	77,6	96,0	79,6	79,3	...
14 Oct	P -10,0	3,7	0,1	6,3	-11,1	-6,4	28,5	26,1	...	...	...	...	...	...	...	...	...

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

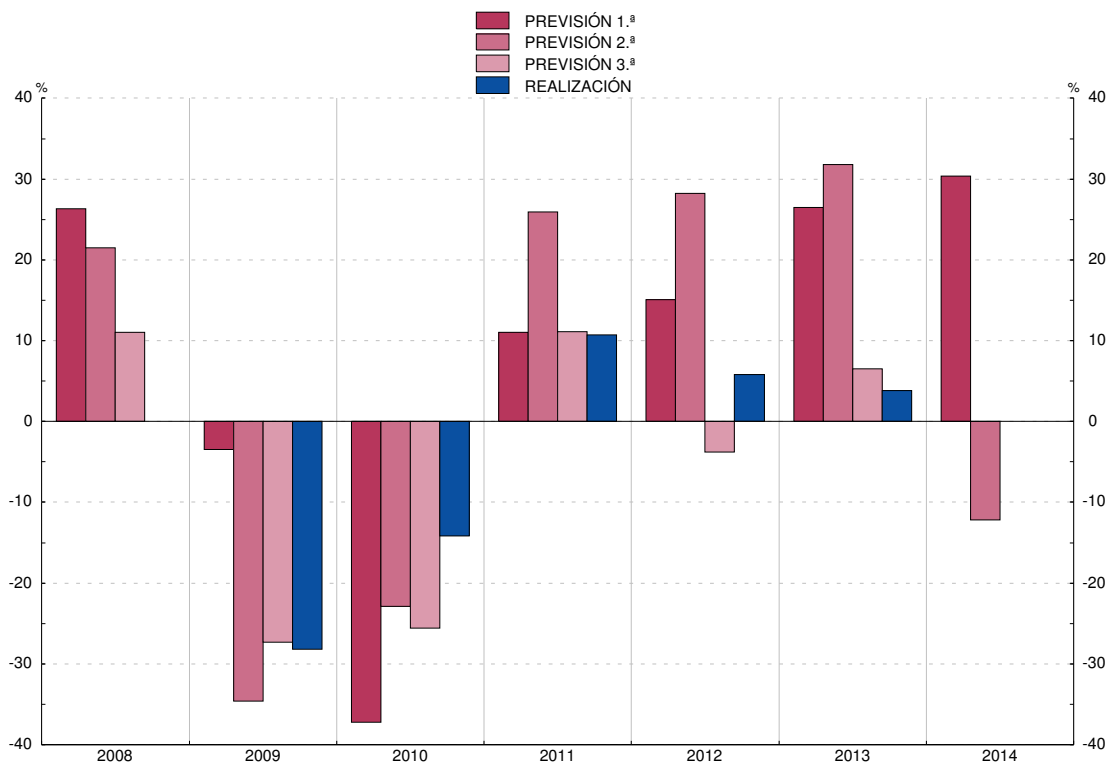
3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

	1	2	3	4	
	Realización	Previsión 1. ^a	Previsión 2. ^a	Previsión 3. ^a	
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.

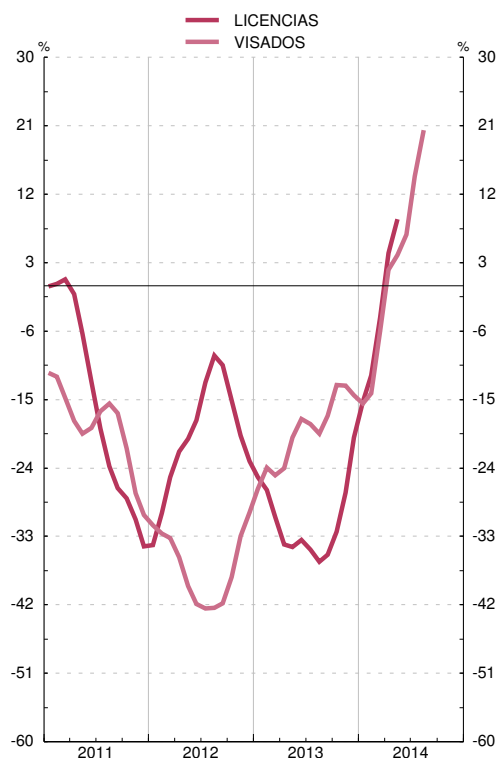
3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

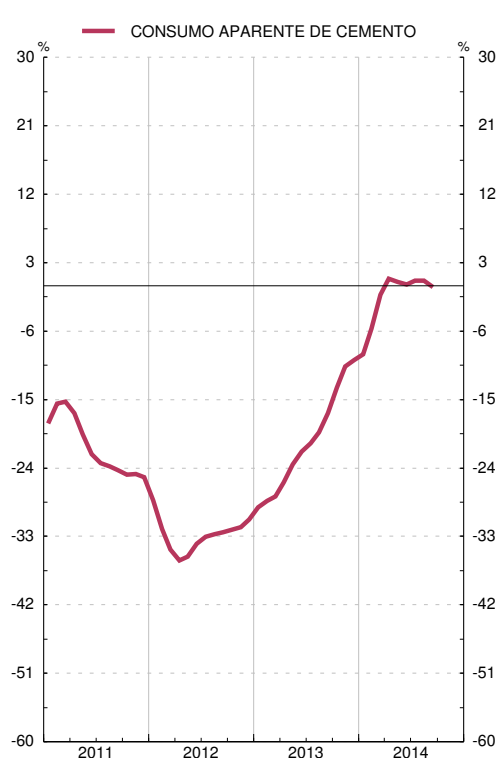
Tasas de variación interanual

		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				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	-20,5
13 E-S	P	-28,5	-42,1	-46,2	-5,4	-21,2	-23,3	-6,0	-6,0	-13,6	10,1	14,0	-17,2	-3,1	-23,5
14 E-S	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-1,1
13 Jun	P	-9,8	-22,5	-47,3	25,3	-14,1	-17,3	8,0	-29,7	-41,5	116,5	41,6	-54,6	35,8	-22,9
Jul	P	-35,1	-41,5	-47,6	-24,6	-11,6	2,2	92,5	-17,6	10,3	-61,2	-83,7	42,1	129,7	-16,5
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	-14,3
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	-5,7
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	98,9	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	23,8	5,8	38,5	25,7	77,1	-5,9
May	P	8,8	30,4	39,5	-17,3	2,1	12,8	130,5	96,2	51,1	-53,2	-94,4	105,0	169,0	-2,9
Jun	P	...	...	...	...	-9,5	8,9	4,9	80,2	62,4	-2,5	31,8	88,0	-9,0	-2,0
Jul	P	...	...	...	...	30,3	17,4	28,8	68,2	109,7	579,4	1 743,6	52,8	11,2	5,0
Ago	P	...	...	...	...	23,4	21,9	-17,4	52,3	20,9	55,0	700,3	16,5	-26,2	-3,2
Sep	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	6,1

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.

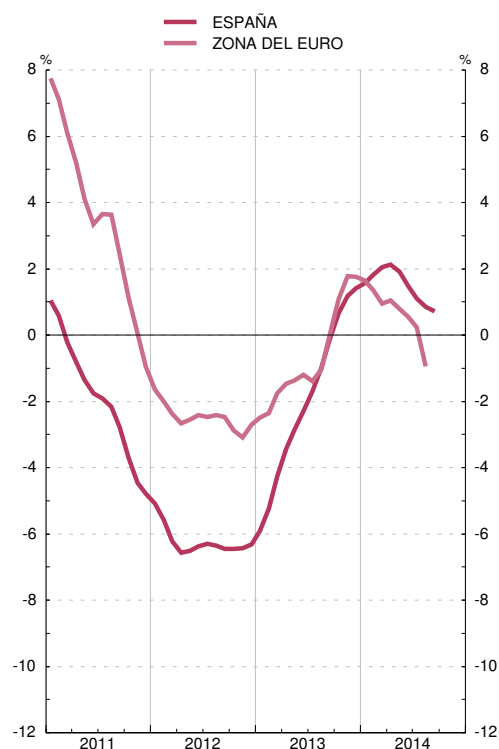
3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

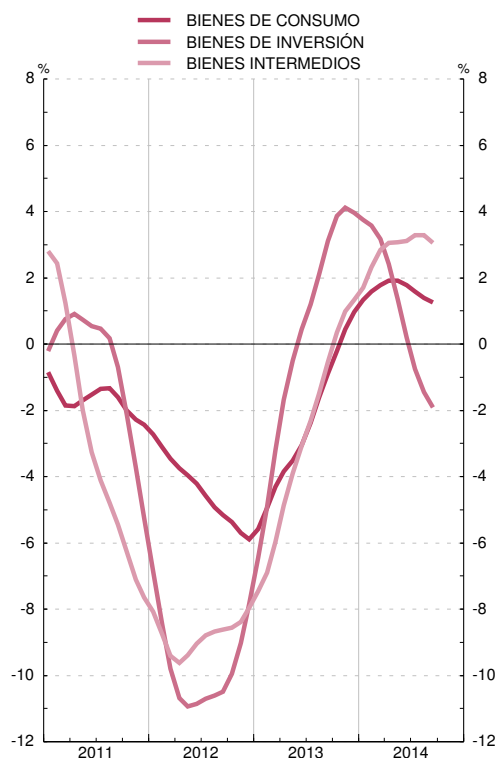
Tasas de variación interanual

		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 ₁₂								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-S	M	90,0	-2,8	-3,2	-0,3	-3,8	-3,2	-17,6	-2,5	-4,9	-1,5	-1,6	-0,8	-1,7	-2,1
14 E-S	MP	91,5	1,6	2,1	1,8	3,0	-1,2	0,1	2,3	-2,0	...	...	...	...	...
13 Jun		92,0	-4,7	-8,4	-0,1	-4,8	-4,2	13,7	-4,6	-7,3	-0,5	-0,2	-1,1	1,2	-1,0
Jul		99,7	0,9	0,2	1,7	0,2	2,1	15,4	0,3	1,1	-1,9	-2,0	-1,0	-3,1	-1,3
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	P	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	P	71,3	-2,3	-3,2	-10,8	3,2	-2,3	-1,5	-2,4	-2,6	-1,9	-1,5	1,0	-3,8	-1,1
Sep	P	96,0	3,6	5,1	3,9	4,5	-0,3	4,7	4,4	2,9	...	...	...	...	...

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.

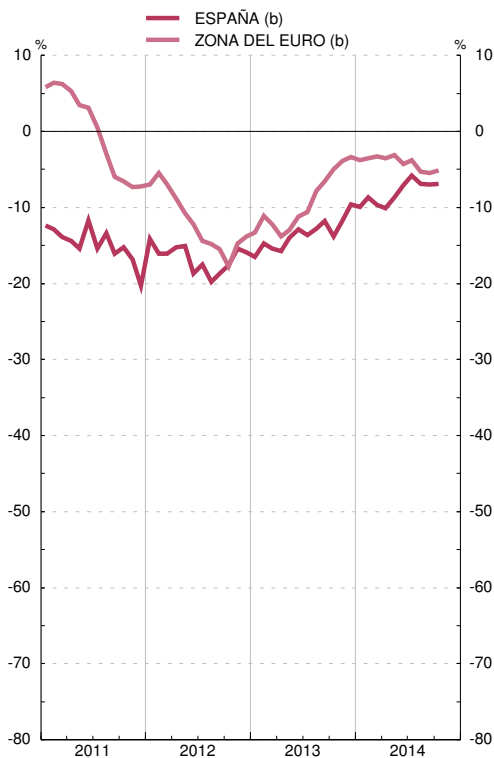
3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA (ECI) Y CONSTRUCCIÓN (ECC). ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)(a)

■ Serie representada gráficamente.

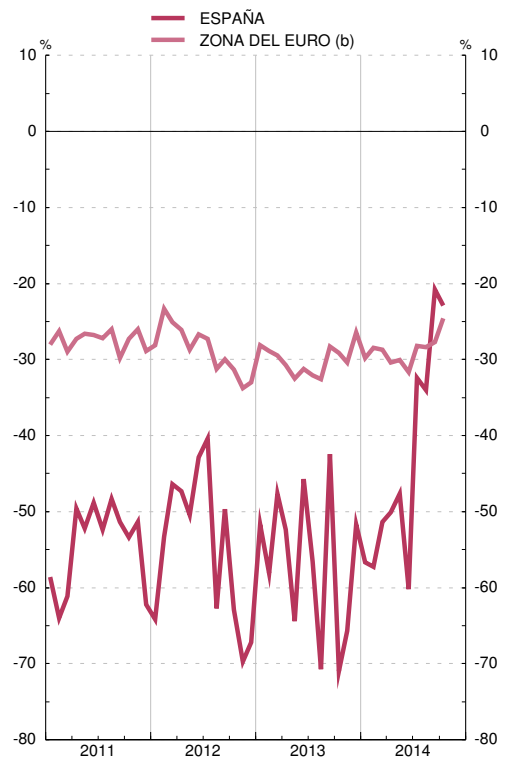
Saldos

		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
11	M	-15	-31	11	-3	-12	-24	-10	-12	-17	-45	-54	-47	-62	-21	-46	0	-7	-27
12	M	-17	-37	9	-4	-20	-26	-10	-15	-22	-15	-55	-50	-60	-23	-44	-12	-25	-29
13	M	-14	-31	9	-1	-10	-21	-9	-13	-17	-6	-57	-57	-56	-27	-40	-9	-26	-30
13	E-O	M	-14	-31	10	-1	-11	-21	-10	-13	-18	-56	-57	-56	-29	-36	-10	-28	-30
14	E-O	M	-8	-17	10	2	-1	-11	-3	-7	-12	-43	-54	-33	-18	-26	-4	-16	-29
13	Jul	-14	-30	12	0	-10	-16	-9	-11	-17	-30	-57	-63	-51	-3	-24	-11	-28	-32
	Ago	-13	-27	13	1	-1	-21	-8	-10	-17	-3	-71	-73	-69	-33	-38	-8	-24	-33
	Sep	-12	-28	9	1	-2	-12	-9	-9	-16	-2	-42	-51	-34	-17	-17	-7	-23	-28
	Oct	-14	-28	12	-2	-10	-22	-7	-21	-18	-2	-71	-77	-65	-52	-50	-5	-21	-29
	Nov	-12	-27	12	4	-6	-21	-9	-14	-15	-1	-66	-66	-65	-15	-57	-4	-18	-30
	Dic	-10	-25	5	1	-4	-20	-4	-13	-15	-10	-52	-50	-54	-9	-63	-3	-17	-26
14	Ene	-10	-20	8	-1	-3	-14	-1	-8	-16	-2	-57	-72	-41	-24	-56	-4	-17	-30
	Feb	-9	-21	7	2	-5	-13	-6	-11	-9	-5	-57	-57	-58	-31	-54	-4	-16	-29
	Mar	-10	-21	9	1	-2	-17	-8	-9	-13	-2	-51	-61	-42	-35	-26	-3	-17	-29
	Abr	-10	-18	10	-2	-2	-9	-5	-9	-13	-4	-50	-59	-41	-23	-21	-4	-15	-30
	May	-9	-17	10	0	-1	-11	-4	-6	-12	-1	-48	-60	-36	-16	-41	-3	-15	-30
	Jun	-7	-17	11	7	2	-14	-1	-11	-11	-4	-60	-69	-52	-15	-35	-4	-16	-32
	Jul	-6	-15	8	5	-3	-9	-3	1	-11	-1	-32	-46	-19	-5	-8	-4	-16	-28
	Ago	-7	-13	11	3	4	-7	-2	-6	-9	-7	-34	-49	-19	-12	-8	-5	-16	-28
	Sep	-7	-14	10	3	-1	-10	-1	-7	-11	-0	-21	-35	-6	-11	-6	-6	-16	-28
	Oct	-7	-14	13	6	1	-7	-2	-2	-15	0	-23	-29	-17	-6	-10	-5	-16	-25

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.

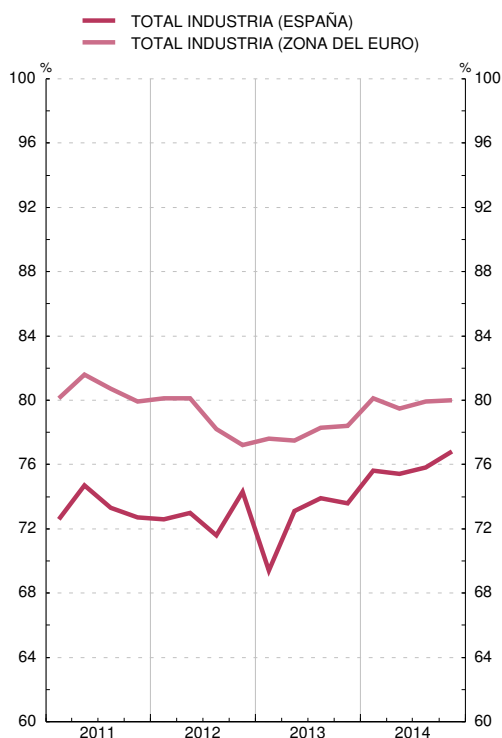
3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL (ECI). UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)(a)

■ Serie representada gráficamente.

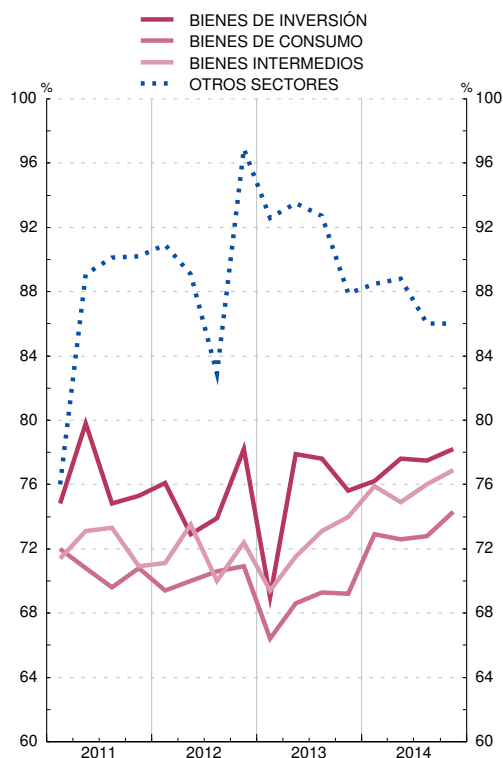
Porcentajes y saldos

	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
11	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
12	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
13	72,5	73,2	21	68,4	69,7	17	75,0	75,6	11	72,0	72,5	31	91,7	91,9	0	78,0
13 I-IV	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
14 I-IV	75,9	76,5	17	73,2	73,9	13	77,4	77,7	11	75,9	76,2	25	87,3	92,3	1	79,9
12 II	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
III	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
IV	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
13 I	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
II	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
III	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
IV	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
14 I	75,6	75,7	20	72,9	70,6	16	76,2	77,7	10	75,9	76,5	30	88,5	92,5	1	80,1
II	75,4	77,2	19	72,6	75,0	15	77,6	78,5	12	74,9	76,5	27	88,8	92,3	2	79,5
III	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
IV	76,8	77,0	15	74,3	75,1	8	78,2	76,3	12	76,9	77,1	22	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.

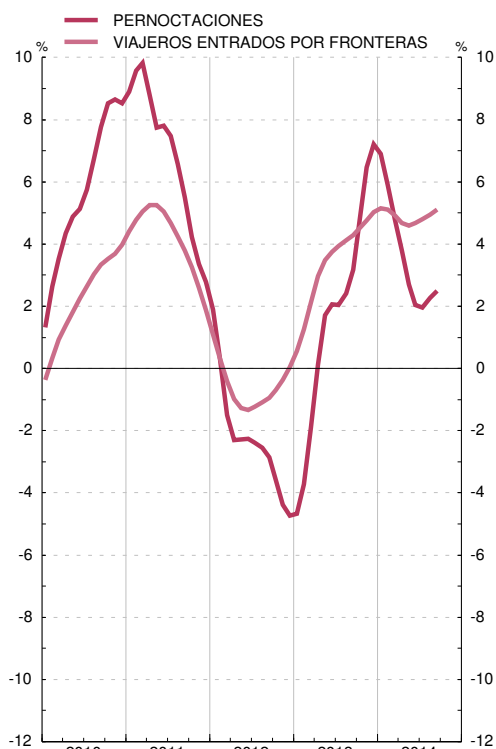
3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

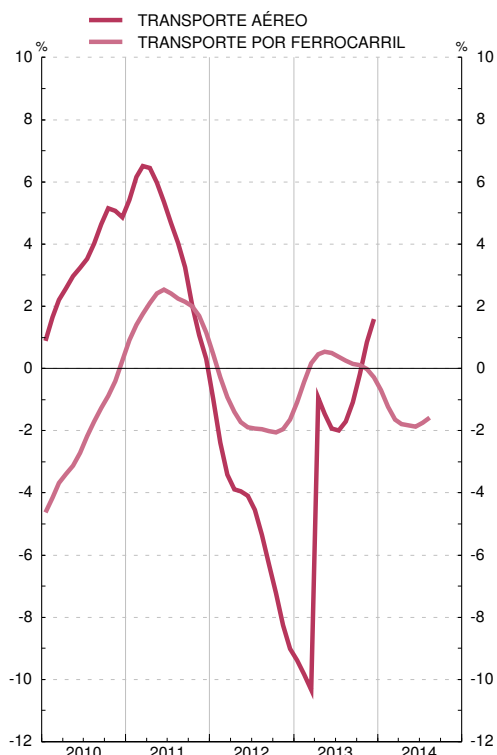
Tasas de variación interanual

	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	3,8	5,5	1,5	-3,5	-14,0	2,1	-1,3	8,7	-3,2	-0,7	-4,1
13 E-S	-0,0	2,7	0,8	3,1	3,8	4,5	2,8	-4,8	-15,9	1,0	-3,1	9,7	-3,0	-1,5	-6,2
14 E-S	4,4	4,3	2,9	2,6	4,6	7,4	0,5	...	...	...	...	...	...	0,5	...
13 Jun	1,6	4,4	1,9	4,3	5,1	5,1	5,1	-3,3	-16,0	2,9	-6,8	7,1	-8,7	0,1	-14,6
Jul	0,3	-0,3	0,7	1,6	2,3	2,4	2,2	-4,5	-16,5	1,1	-3,6	-0,2	-3,2	-1,4	-3,7
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	1,9	4,7	-2,7	-2,8	-14,6	2,5	-5,6	6,0	0,2	-3,2	6,1
Oct	3,0	6,5	4,8	7,0	2,6	6,9	-4,4	-4,4	-10,9	4,2	3,1	-0,5	-2,1	2,9	1,5
Nov	7,0	5,3	8,6	5,9	3,2	9,3	-4,3	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	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	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	-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	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	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	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	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	5,0	5,2	2,7	2,2	3,6	8,8	-3,2	...	...	...	...	...	...	-0,1	...
Sep	4,9	5,0	3,7	2,8	7,1	8,1	5,3	...	...	...	...	...	...	9,3	...

TURISMO
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



TRANSPORTE
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



FUENTES: INE e Instituto de Estudios Turísticos (Estadística de Movimientos Turísticos en Frontera).

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

a. Información procedente de los directorios hoteleros. Desde enero de 2006, se ha ampliado el ámbito temporal de recogida de la información a todos los días del mes. Debido a distintas actualizaciones en los directorios de establecimientos hoteleros, no son directamente comparables los datos de distintos años. Existen coeficientes de enlace para los 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			Tasa de actividad (%)	Población activa				
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4		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)		9
		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.

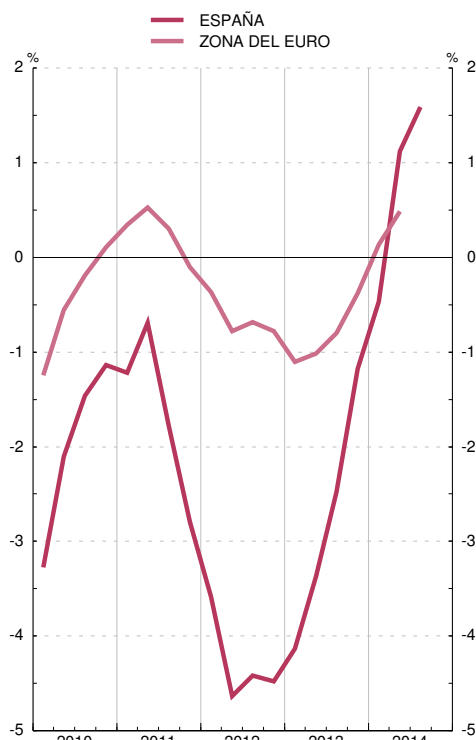
4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

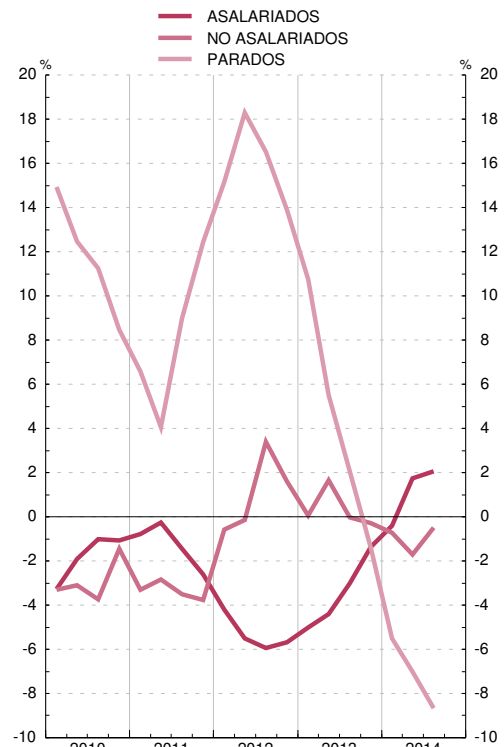
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		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							10	11	12	13	14	15
11	M	18 421	-303	-1,6	15 394	-198	-1,3	3 027	-105	-3,4	5 013	373	8,0	21,39	0,3	10,07
12	M	17 633	-789	-4,3	14 573	-821	-5,3	3 059	32	1,1	5 811	798	15,9	24,79	-0,7	11,28
13	M	17 139	-494	-2,8	14 069	-504	-3,5	3 070	11	0,3	6 051	240	4,1	26,10	-0,8	11,94
13 I-III	M	17 140	-590	-3,3	14 061	-607	-4,1	3 079	17	0,6	6 090	349	6,1	26,22	-1,0	11,97
14 I-III	M	17 269	129	0,8	14 220	159	1,1	3 049	-30	-1,0	5 661	-428	-7,0	24,69	...	11,60
12 I		17 765	-661	-3,6	14 724	-644	-4,2	3 041	-17	-0,6	5 668	747	15,2	24,19	-0,4	10,78
II		17 759	-864	-4,6	14 720	-859	-5,5	3 038	-4	-0,1	5 731	887	18,3	24,40	-0,8	11,20
III		17 668	-817	-4,4	14 561	-918	-5,9	3 107	102	3,4	5 824	826	16,5	24,79	-0,7	11,42
IV		17 339	-814	-4,5	14 289	-862	-5,7	3 051	48	1,6	6 021	734	13,9	25,77	-0,8	11,72
13 I		17 030	-735	-4,1	13 987	-737	-5,0	3 043	2	0,1	6 278	610	10,8	26,94	-1,1	11,95
II		17 161	-598	-3,4	14 072	-648	-4,4	3 088	50	1,7	6 047	316	5,5	26,06	-1,0	12,00
III		17 230	-438	-2,5	14 124	-437	-3,0	3 106	-1	-0,0	5 943	119	2,0	25,65	-0,8	11,96
IV		17 135	-204	-1,2	14 093	-195	-1,4	3 042	-9	-0,3	5 936	-85	-1,4	25,73	-0,4	11,87
14 I		16 951	-80	-0,5	13 930	-58	-0,4	3 021	-22	-0,7	5 933	-345	-5,5	25,93	0,1	11,72
II		17 353	192	1,1	14 318	245	1,7	3 036	-53	-1,7	5 623	-424	-7,0	24,47	0,5	11,59
III		17 504	274	1,6	14 413	289	2,0	3 091	-15	-0,5	5 428	-516	-8,7	23,67	...	11,50

OCUPADOS
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE
Tasas de variación interanual



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

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

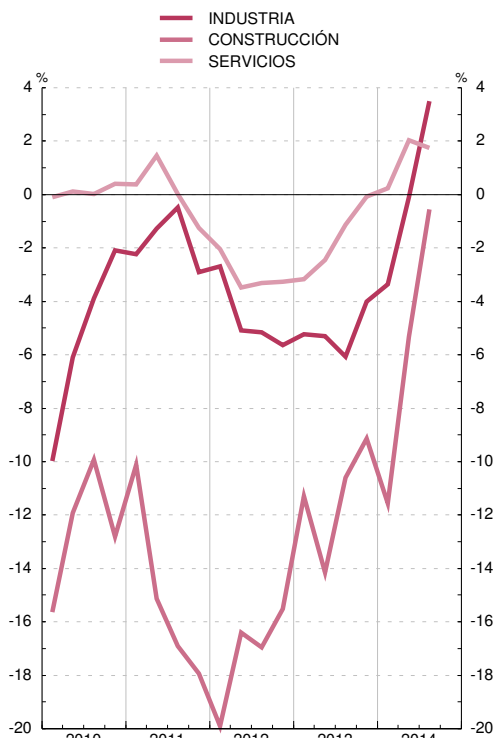
4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

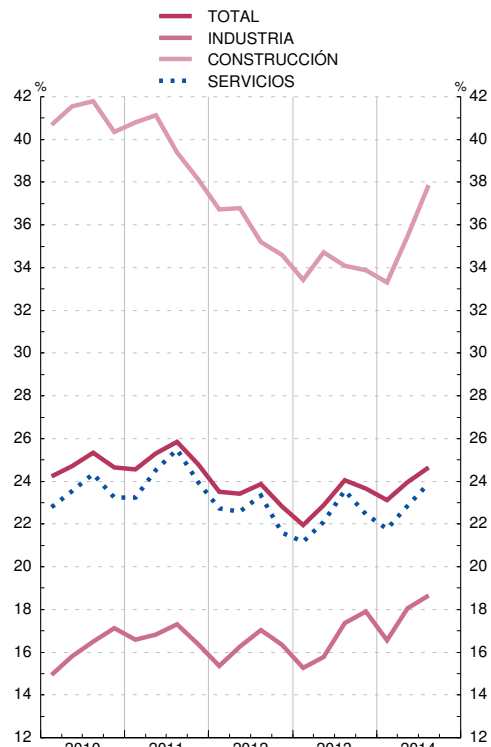
Tasas de variación interanual y porcentajes

		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria:
		Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	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.

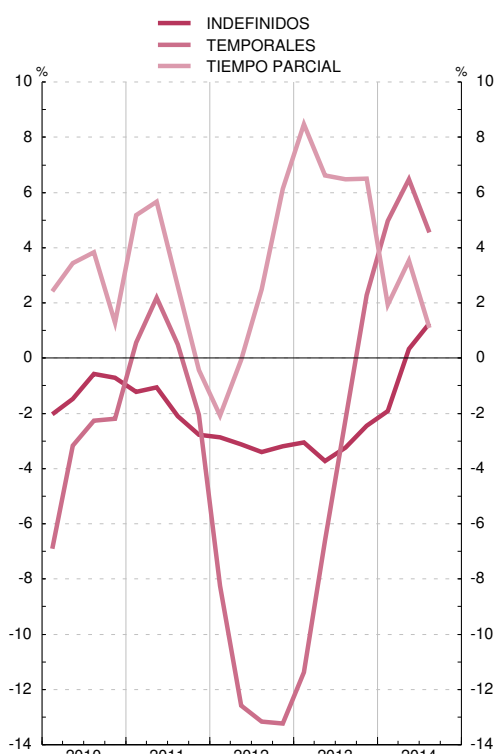
4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

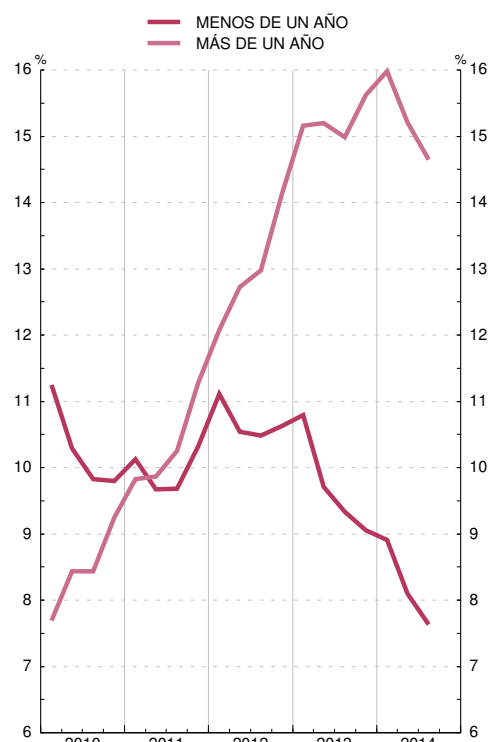
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		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
11	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
12	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
13	M	-348	-3,1	-156	-4,6	23,14	-661	-5,4	157	7,0	17,00	9,72	-10,1	15,24	16,1
13 I-III	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
14 I-III	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
12 I		-333	-2,9	-311	-8,2	23,52	-597	-4,5	-47	-2,1	14,87	11,12	10,2	12,08	23,4
II		-363	-3,1	-496	-12,6	23,43	-858	-6,5	-2	-0,1	15,57	10,55	9,1	12,73	29,1
III		-391	-3,4	-527	-13,2	23,86	-971	-7,3	53	2,5	14,91	10,48	8,3	12,98	26,7
IV		-365	-3,2	-497	-13,2	22,82	-994	-7,7	132	6,1	16,02	10,63	2,7	14,14	24,9
13 I		-343	-3,0	-394	-11,4	21,94	-922	-7,4	185	8,5	16,98	10,79	-3,5	15,16	24,8
II		-421	-3,7	-228	-6,6	22,89	-800	-6,4	152	6,6	17,37	9,71	-9,1	15,20	18,0
III		-360	-3,2	-77	-2,2	24,05	-578	-4,7	141	6,5	16,37	9,33	-12,2	14,98	13,9
IV		-270	-2,4	74	2,3	23,66	-344	-2,9	149	6,5	17,30	9,05	-15,9	15,62	9,2
14 I		-210	-1,9	153	5,0	23,13	-103	-0,9	46	1,9	17,37	8,91	-18,9	15,98	3,5
II		37	0,3	209	6,5	23,95	159	1,4	86	3,5	17,67	8,10	-17,4	15,21	-0,9
III		135	1,3	155	4,6	24,64	264	2,2	26	1,1	16,22	7,63	-19,1	14,65	-3,2

ASALARIADOS
Tasas de variación interanual



PARADOS
Tasa de paro



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

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

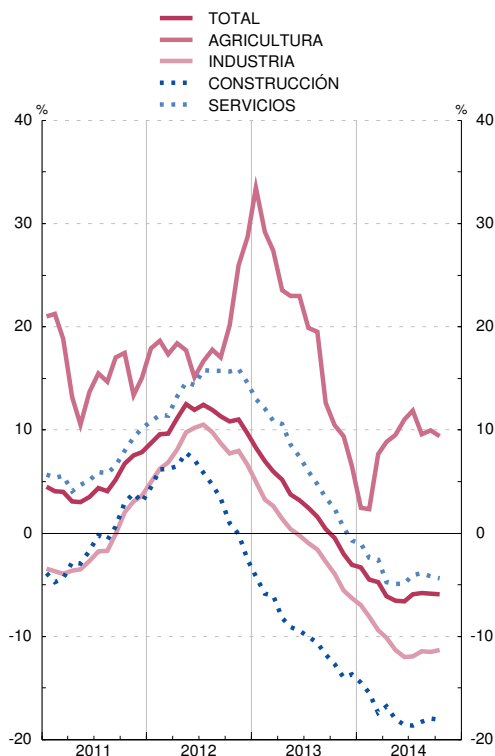
4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

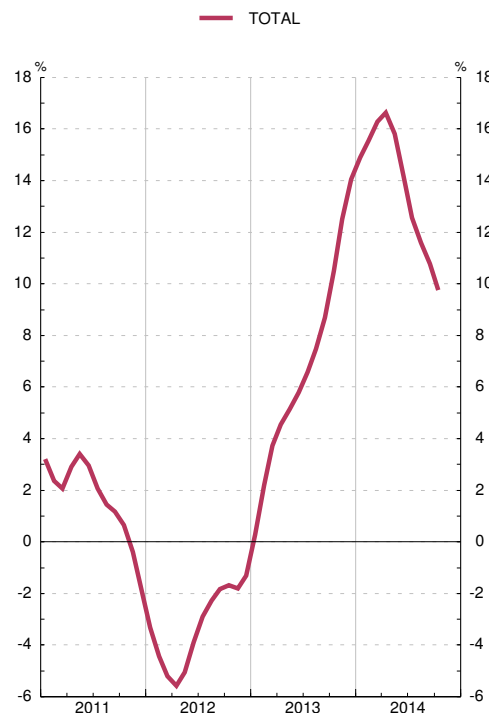
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratos			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	
		1	2	3	4	Total	Agricultura	No agrícola			11	12	13	14	15	16	17	
						5	6	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-O	M	4 863	175	3,7	-4,0	4,5	22,2	3,8	0,3	-8,8	7,9	1 226	1,9	7,93	35,68	92,07	1 254	6,3
14 E-O	M	4 595	-268	-5,5	1,7	-6,1	8,3	-6,8	-10,4	-17,4	-3,7	1 396	13,8	8,14	35,46	91,86	1 424	13,5
13 Sep		4 724	19	0,4	0,7	0,4	12,6	-0,1	-2,7	-11,7	3,5	1 392	9,3	7,69	37,38	92,31	1 482	9,7
Oct		4 811	-22	-0,5	1,1	-0,6	10,5	-1,1	-3,9	-12,7	2,4	1 582	10,9	7,55	37,40	92,45	1 627	10,8
Nov		4 809	-99	-2,0	0,6	-2,2	9,4	-2,7	-5,6	-14,0	0,5	1 241	7,8	7,57	34,92	92,43	1 252	8,6
Dic		4 701	-147	-3,0	-0,2	-3,3	6,5	-3,7	-6,3	-13,7	-0,7	1 291	22,0	6,49	32,03	93,51	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
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
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
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
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
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
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
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
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
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

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.

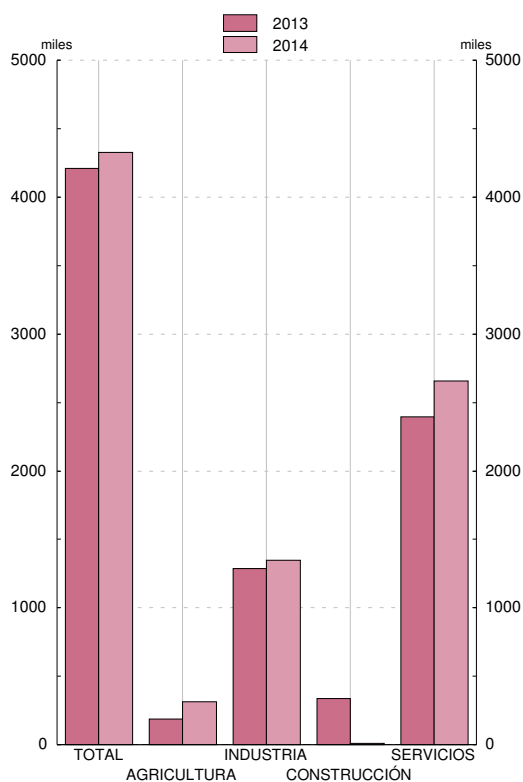
4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

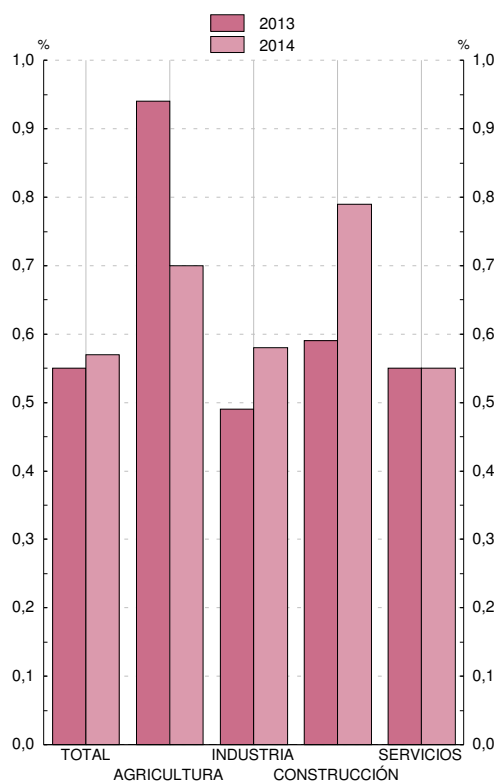
Miles de personas y porcentajes. Datos acumulados

	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 revisados	Por firmados	Total	Variación inter-anual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Por revisados	Por firmados	Total	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	
1	2	3	4	5	6	7 (c)	8 (c)	9 (c)	10 (c)	11	12	13	14 (c)	15 (c)	16 (c)	17 (c)		
11	10 663	1,98	5 110	1 157	6 267	-826	415	1 752	1 026	3 075	2,68	1,58	2,48	2,49	2,71	1,52	2,67	
12	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	
13	P 7 090	0,53	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	
13	May	P 6 640	0,53	1 283	422	1 705	-1 000	46	589	65	1 005	0,76	0,23	0,63	1,44	0,48	0,67	0,68
	Jun	P 6 644	0,53	1 416	661	2 076	-835	54	628	109	1 285	0,79	0,35	0,65	1,30	0,51	0,64	0,70
	Jul	P 6 891	0,53	1 484	951	2 435	-822	89	814	149	1 384	0,79	0,42	0,65	0,98	0,54	0,60	0,69
	Ago	P 6 897	0,53	2 117	1 275	3 392	-223	148	1 112	320	1 812	0,67	0,43	0,58	0,97	0,46	0,59	0,62
	Sep	P 6 968	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
	Oct	P 7 015	0,53	2 563	1 645	4 209	-625	189	1 287	338	2 395	0,64	0,41	0,55	0,94	0,49	0,59	0,55
	Nov	P 7 019	0,53	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
	Dic	P 7 090	0,53	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
14	Ene	P 3 859	0,54	...	...	966	478	36	223	0	706	...	...	0,60	1,00	0,79	-	0,52
	Feb	P 3 863	0,54	...	...	1 699	898	176	380	3	1 140	...	...	0,60	0,66	0,90	1,46	0,49
	Mar	P 3 868	0,54	...	...	2 709	1 557	248	908	4	1 549	...	...	0,55	0,72	0,61	1,43	0,49
	Abr	P 4 150	0,56	...	...	3 067	1 642	265	1 016	4	1 783	...	...	0,56	0,74	0,62	1,42	0,51
	May	P 4 150	0,56	...	...	3 500	1 795	306	1 193	4	1 998	...	...	0,54	0,70	0,58	1,41	0,49
	Jun	P 4 156	0,56	...	...	3 603	1 527	308	1 232	4	2 059	...	...	0,54	0,70	0,59	1,31	0,49
	Jul	P 4 304	0,57	...	...	3 768	1 333	310	1 238	4	2 216	...	...	0,55	0,70	0,59	1,29	0,51
	Ago	P 4 317	0,57	...	...	3 874	482	312	1 290	4	2 267	...	...	0,55	0,70	0,58	1,21	0,51
	Sep	P 4 327	0,57	...	...	4 197	478	313	1 336	5	2 544	...	...	0,56	0,70	0,58	1,22	0,54
	Oct	P 4 327	0,57	...	...	4 327	118	313	1 350	7	2 658	...	...	0,57	0,70	0,58	0,79	0,55

TRABAJADORES AFECTADOS
Enero - Octubre



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO
Enero - Octubre



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.

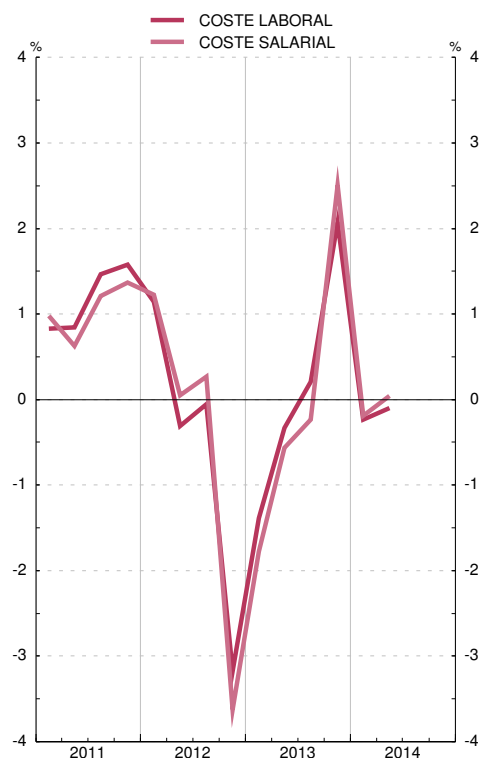
4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

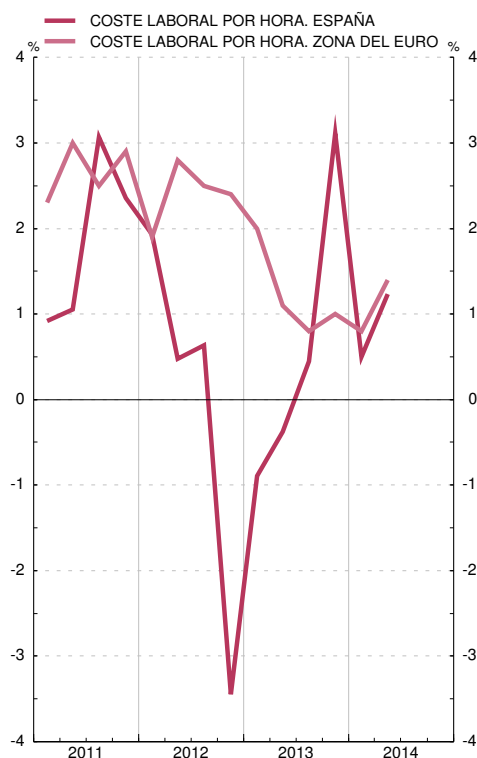
Tasas de variación interanual

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

POR TRABAJADOR Y MES
Tasas de variación interanual



POR HORA EFECTIVA
Tasas de variación interanual



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

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

a. 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.

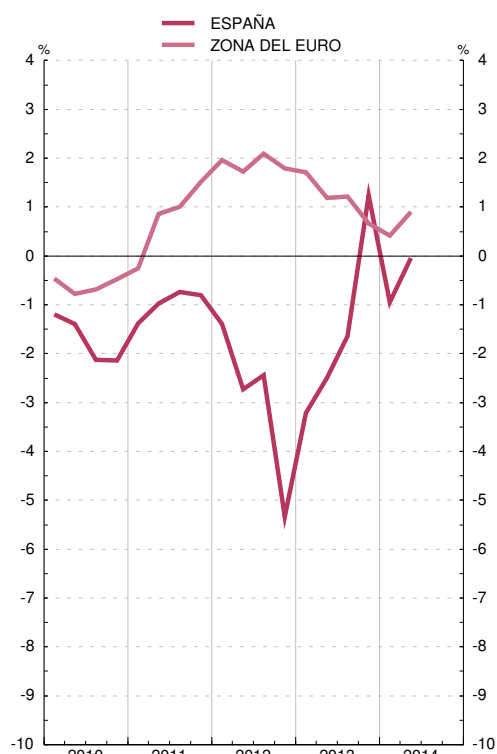
4.8. COSTES LABORALES UNITARIOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

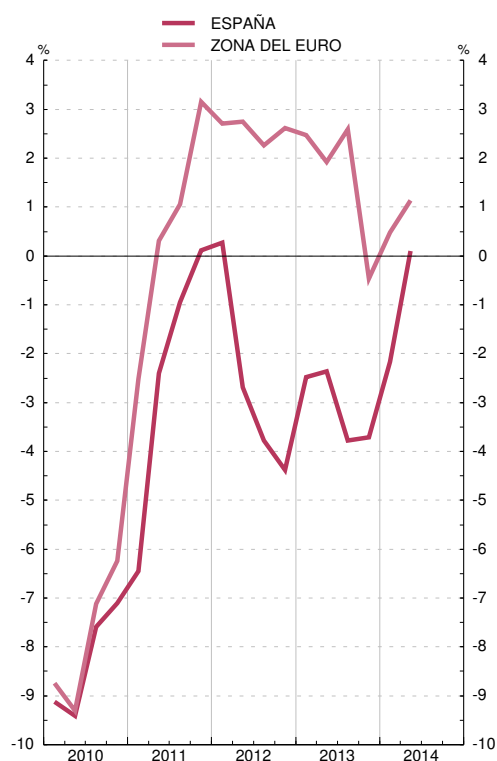
Tasas de variación interanual

	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	
11		-1,0	0,8	-2,5	0,5	1,3	2,1	2,3	1,4	0,1	1,6	-2,2	0,3
12	P	-3,0	1,9	-2,6	2,6	0,2	1,9	3,3	0,0	-1,6	-0,6	-4,8	-0,7
13	A	-1,6	1,2	-3,1	1,6	0,7	1,6	2,3	0,4	-1,2	-0,4	-3,4	-0,8
11 ///		-0,7	1,0	-1,0	1,1	1,6	2,2	2,4	1,1	-0,0	1,4	-2,4	0,3
11 IV		-0,8	1,5	0,1	3,1	1,9	2,3	2,8	0,8	-0,6	0,7	-3,3	-0,1
12 /	P	-1,4	2,0	0,3	2,7	1,7	2,1	3,2	0,2	-1,2	-0,2	-4,3	-0,4
12 //	P	-2,7	1,7	-2,7	2,7	0,8	2,0	3,7	0,3	-1,6	-0,5	-5,1	-0,8
12 ///	P	-2,4	2,1	-3,8	2,3	0,7	2,1	3,2	-0,0	-1,7	-0,7	-4,7	-0,7
12 IV	P	-5,3	1,8	-4,4	2,6	-2,4	1,5	3,1	-0,2	-2,1	-1,0	-5,0	-0,8
13 /	A	-3,2	1,7	-2,5	2,5	-0,5	1,6	2,9	-0,0	-1,9	-1,2	-4,7	-1,1
13 //	A	-2,5	1,2	-2,4	1,9	-0,1	1,6	2,5	0,4	-1,6	-0,6	-4,0	-1,0
13 ///	A	-1,6	1,2	-3,8	2,6	0,5	1,7	2,2	0,5	-1,1	-0,3	-3,3	-0,8
13 IV	A	1,2	0,7	-3,7	-0,5	2,7	1,6	1,5	0,9	-0,2	0,5	-1,6	-0,4
14 /	A	-0,9	0,4	-2,2	0,5	-0,1	1,2	0,8	0,8	0,5	0,9	-0,4	0,1
14 //	A	-0,0	0,9	0,1	1,1	0,3	1,1	0,4	0,2	1,2	0,7	0,8	0,5

COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL
Tasas de variación interanual



COSTES LABORALES UNITARIOS: INDUSTRIA
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2008) y BCE.

a. España: elaborado según el SEC 95, series corregidas de efectos estacionales y de calendario (véase Boletín Económico de abril 2002).

b. Empleo equivalente a tiempo completo.

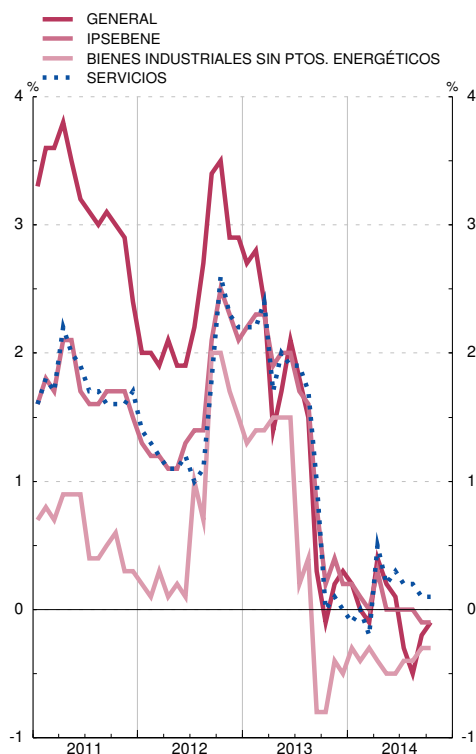
5.1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA. BASE 2011 = 100

■ Serie representada gráficamente.

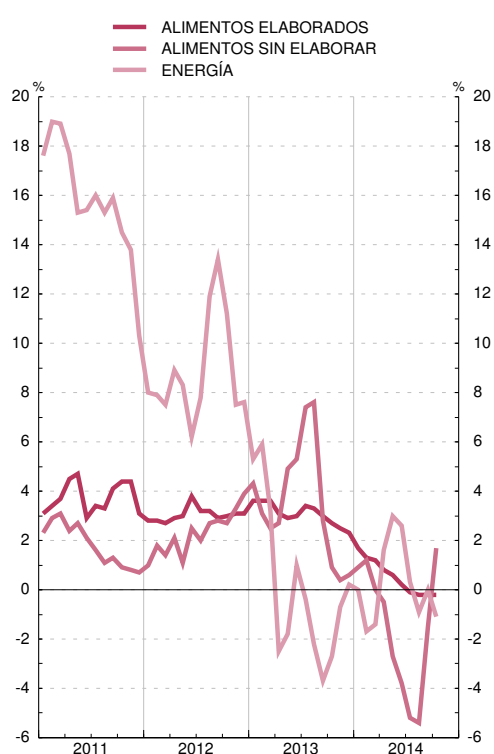
Índices y tasas de variación interanual

		Índice general (100%)				Tasa de variación interanual ($\frac{T_1}{T_{12}}$)						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2005)	
		Serie original	m ¹ (a)	T ¹ T ₁₂ (b)	s/ T _{dic} (c)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	T ¹ T 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-O	M	103,8	-0,0	1,7	-0,5	4,2	3,2	0,8	0,2	1,7	115,1	5,6
14	E-O	M	103,7	-0,0	-0,0	-0,8	-1,6	0,5	-0,4	0,2	0,0	...	...
13	Jul	103,7	-0,5	1,8	-0,6	7,4	3,4	0,2	-0,4	1,9	1,7	107,2	7,1
	Ago	104,0	0,3	1,5	-0,3	7,6	3,3	0,4	-2,2	1,7	1,6	104,2	-1,5
	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	-	...	...
	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	...	...

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.

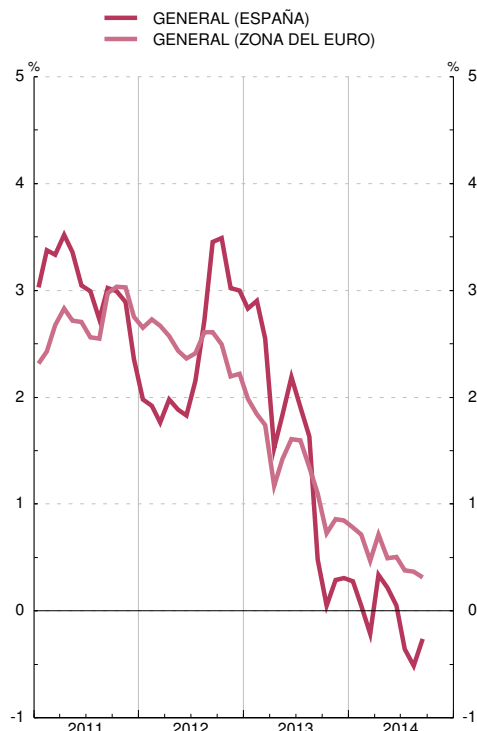
5.2. ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2005 = 100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

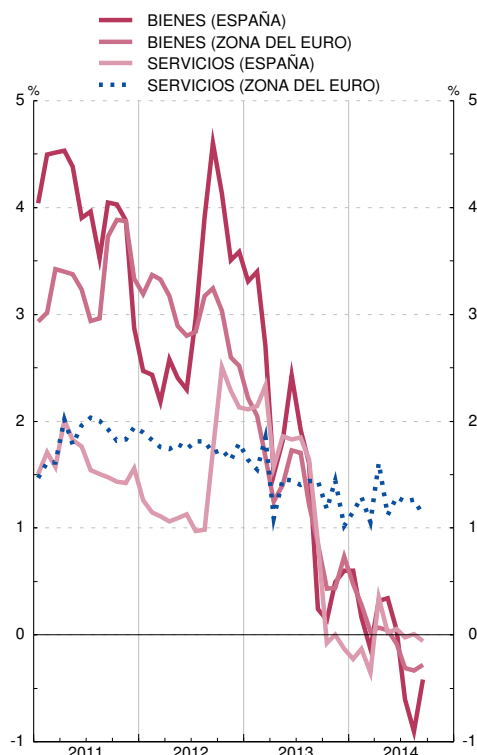
Tasas de variación interanual

		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				
11	M	3,1	2,7	4,0	3,3	2,8	2,7	4,2	3,3	1,3	1,8	4,7	3,7	0,5	0,8	15,7	11,9	1,6	1,8		
12	M	2,4	2,5	3,1	3,0	2,6	3,1	3,5	3,1	1,6	3,0	3,4	3,0	1,0	1,2	8,8	7,6	1,5	1,8		
13	M	1,5	1,4	1,7	1,3	3,2	2,7	3,1	2,2	3,4	3,5	0,8	0,6	1,1	0,6	0,0	0,6	1,3	1,4		
13 E-S	M	2,0	1,5	2,1	1,6	3,7	3,0	3,3	2,3	4,1	4,3	1,2	0,8	1,5	0,7	0,4	1,2	1,8	1,5		
14 E-S	MP	-0,0	0,5	-0,1	-0,0	-0,2	0,5	0,1	1,4	-0,5	-1,0	-0,0	-0,3	-0,2	0,1	0,4	-1,3	-0,0	1,2		
13 Jun		2,2	1,6	2,4	1,7	3,7	3,2	2,9	2,1	4,7	5,0	1,7	1,0	2,1	0,7	1,0	1,6	1,8	1,4		
Jul		1,9	1,6	1,9	1,7	4,6	3,5	3,3	2,5	6,1	5,1	0,4	0,8	0,7	0,4	-0,4	1,6	1,8	1,4		
Ago		1,6	1,3	1,6	1,2	4,6	3,2	3,3	2,5	6,1	4,4	-0,1	0,2	0,9	0,4	-2,2	-0,3	1,6	1,4		
Sep		0,5	1,1	0,2	0,9	3,0	2,6	3,0	2,4	2,9	2,9	-1,2	-	-0,1	0,4	-3,7	-0,9	0,9	1,4		
Oct		-	0,7	0,1	0,4	2,2	1,9	2,7	2,2	1,6	1,4	-1,0	-0,3	-0,1	0,3	-2,7	-1,7	-0,1	1,2		
Nov		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		
Dic		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		
14 Ene		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		
Feb		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		
Mar		-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		
Abr		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		
May		0,2	0,5	0,3	-	-0,4	0,1	-	1,5	-0,9	-2,1	0,8	-	-0,2	-	3,0	-	-	1,1		
Jun		-	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		
Jul		-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		
Ago		-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		
Sep	P	-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		

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)

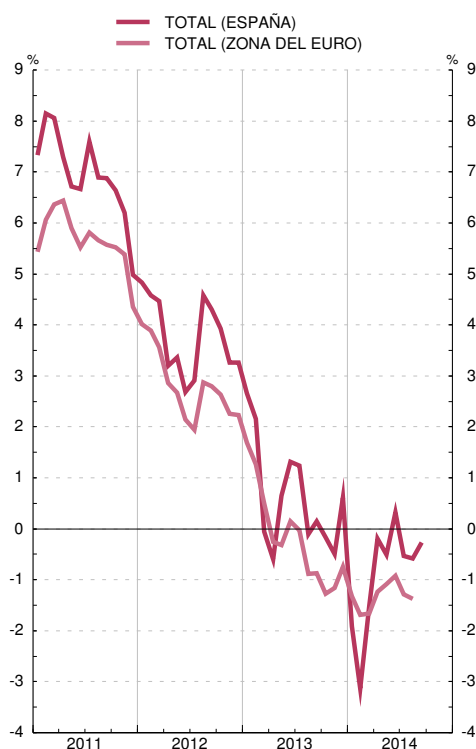
5.3. ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2010 = 100

■ Serie representada gráficamente.

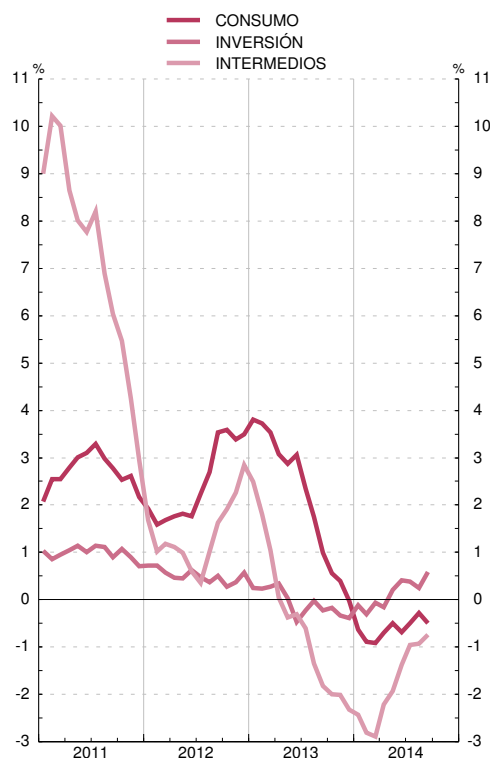
Tasas de variación interanual

		General		Bienes de consumo		Bienes de equipo		Bienes intermedios		Energía		Pro memoria: zona del euro					
		Serie original	m ₁ (a)	T ₁₂	m ₁ (a)	T ₁₂	m ₁ (a)	T ₁₂	m ₁ (a)	T ₁₂	m ₁ (a)	T ₁₂	Total	Bienes de consumo	Bienes de inversión	Bienes Intermedios	Energía
													T ₁₂	T ₁₂	T ₁₂	T ₁₂	T ₁₂
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
11	M	106,9	—	6,9	—	2,7	—	1,0	—	7,2	—	15,3	5,7	3,3	1,5	5,8	10,9
12	M	111,0	—	3,8	—	2,5	—	0,5	—	1,4	—	9,7	2,8	2,5	1,0	0,7	6,6
13	M	111,7	—	0,6	—	2,2	—	-0,1	—	-0,5	—	0,5	-0,2	1,7	0,6	-0,6	-1,6
13 E-S	M	111,7	—	0,8	—	2,8	—	0,0	—	0,1	—	-0,1	0,1	2,0	0,6	-0,3	-1,2
14 E-S	MP	110,7	—	-0,9	—	-0,6	—	0,1	—	-1,8	—	-1,0	...	...	...	...	...
13	Jun	111,2	0,0	1,3	0,2	3,1	-0,3	-0,5	-0,4	-0,3	0,5	2,1	0,1	2,0	0,5	-0,6	-1,1
	Jul	112,2	0,9	1,2	-0,0	2,3	0,2	-0,2	-0,4	-0,6	3,8	2,8	-0,0	2,1	0,5	-0,6	-1,5
	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
14	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	-1,7	-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	0,5	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	0,4	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	-1,2	0,7	0,2	-1,5	-3,4
	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	0,3	-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	0,2	0,3	-0,6	-4,0
	Ago	111,4	-0,1	-0,6	0,2	-0,3	0,1	0,2	-0,2	-0,9	-0,6	-1,0	-1,4	-0,0	0,4	-0,6	-4,5
	Sep	112,0	0,5	-0,3	-0,1	-0,5	0,2	0,6	0,1	-0,7	1,8	-0,0	...	...	...	...	...

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.

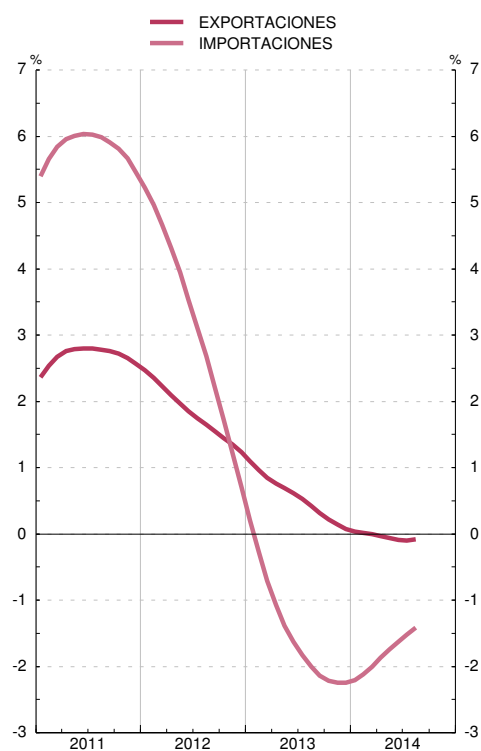
5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

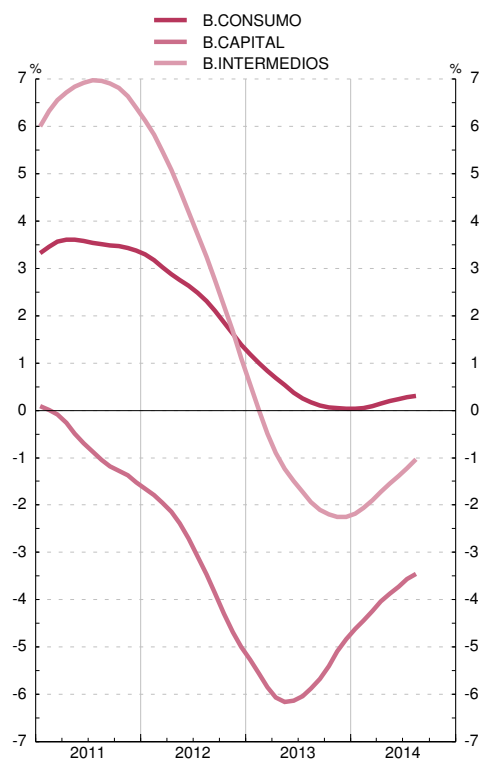
Tasas de variación interanual

	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	
11	4,9	3,9	1,5	6,0	30,2	3,5	8,5	5,5	-0,8	10,6	25,6	5,2
12	2,1	5,7	7,0	-0,4	3,1	-0,7	4,6	3,4	-2,1	5,7	10,0	2,3
13	-0,1	1,2	-5,2	-0,1	-5,8	0,6	-4,2	-0,9	-8,2	-4,9	-8,6	-2,6
13 E-A	0,6	2,3	-5,1	0,4	-4,1	0,8	-4,2	-0,9	-10,1	-4,6	-8,9	-2,5
14 E-A	-1,1	0,3	-0,4	-2,0	-4,3	-1,7	-2,4	-0,4	-3,7	-2,8	-3,9	-1,6
13 Mar	-3,4	-0,4	-4,7	-4,6	-10,8	-3,7	-5,0	-2,8	-10,8	-5,2	-8,3	-3,3
Abr	1,9	3,4	-6,4	2,7	1,4	2,4	-6,6	0,8	-18,5	-7,5	-9,7	-6,3
May	-0,3	2,7	-3,4	-1,6	-9,0	-2,0	-5,8	4,3	-15,1	-7,8	-22,5	-2,6
Jun	2,8	4,4	0,6	2,4	-9,2	2,9	-2,8	-3,9	-14,2	-1,3	-3,0	0,0
Jul	1,4	0,4	-5,2	2,9	0,8	3,8	-2,3	-4,0	-6,4	-1,4	-5,8	-0,2
Ago	1,9	3,8	-3,3	1,1	-3,1	0,7	-6,4	-1,7	-12,2	-7,5	-10,6	-4,5
Sep	-2,8	-3,2	-6,1	-2,6	-5,8	-1,8	-3,7	0,3	-9,9	-4,3	-6,8	-1,2
Oct	0,6	0,1	-1,2	1,0	-10,0	2,9	-6,7	-5,3	-10,0	-7,0	-8,4	-5,3
Nov	-1,3	0,1	-10,3	-0,4	-14,0	0,5	-2,8	1,8	-0,3	-4,5	-8,3	-2,1
Dic	-2,4	-0,8	-3,8	-2,9	-7,1	-1,1	-3,5	-0,5	2,9	-5,5	-7,7	-2,2
14 Ene	-2,2	-0,9	-2,4	-2,8	-4,3	-2,8	-6,7	-2,7	-1,9	-8,3	-12,1	-5,1
Feb	-0,3	3,6	0,6	-2,7	-7,3	-2,3	-3,3	-1,2	-7,4	-3,7	-7,7	-2,0
Mar	2,8	3,0	-0,2	3,0	5,0	2,8	-4,9	-2,1	-20,6	-4,1	-8,2	-3,4
Abr	-1,6	-0,3	4,8	-3,5	-9,8	-2,5	0,3	1,4	1,4	-0,1	-3,7	3,0
May	1,3	0,7	2,8	1,4	1,5	2,2	0,8	-0,8	-4,3	1,7	11,5	-1,3
Jun	-2,6	-1,7	-2,0	-3,3	1,6	-4,0	-2,1	2,8	-4,0	-3,5	-5,6	-1,7
Jul	-1,8	0,6	-4,0	-2,7	-9,7	-2,4	-1,3	0,4	-3,1	-1,7	1,3	-1,5
Ago	-4,1	-2,1	-2,6	-5,3	-11,3	-5,1	-1,7	-0,9	10,4	-2,9	-7,4	-0,4

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).

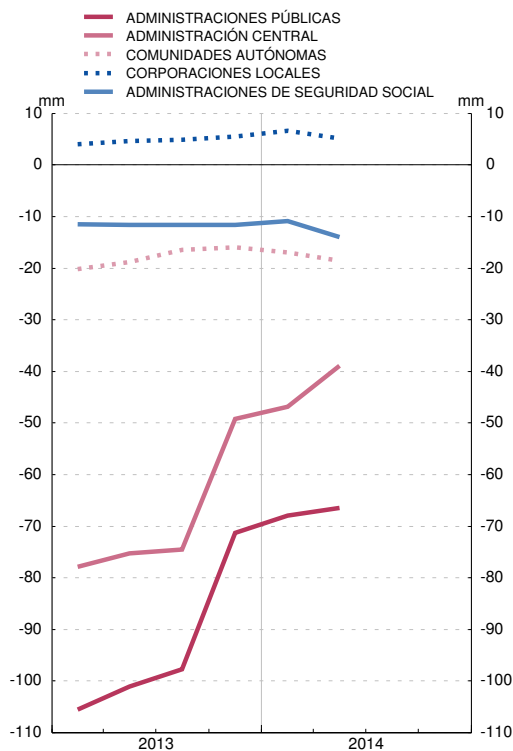
6.1. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS. CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

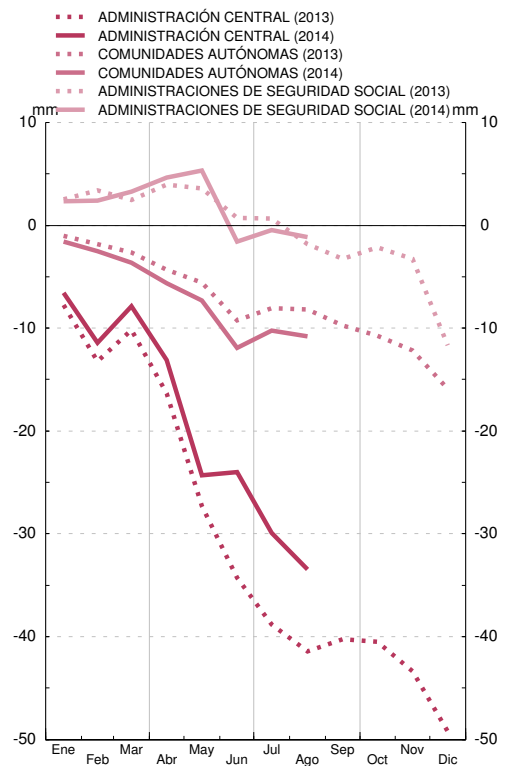
Millones de euros

		Administración Central			Comunidades Autónomas (b)	Corporaciones Locales	Administraciones de Seguridad Social
Administraciones Públicas		Total	Del cual:				
1 = 2+4+5+6		2	3		4	5	6
				Estado (a)			
12	P	-108 903	-82 592	-44 093	-19 447	3 307	-10 171
13	A	-71 291	-49 190	-45 321	-15 932	5 474	-11 643
13	III	-8 029	-6 013	-3 702	-498	2 492	-4 010
	IV	-21 897	-8 917	-8 864	-6 199	1 593	-8 374
14	I	-5 935	-7 876	-9 624	-3 649	2 316	3 274
	II	-30 537	-16 114	-16 981	-8 263	-1 268	-4 892
13	E-A	...	-41 438	-39 643	-8 172	...	-1 826
14	E-A	...	-33 431	-35 450	-10 792	...	-1 167
13	Oct	...	-222	-80	-1 028	...	1 134
	Nov	...	-2 831	-3 092	-1 436	...	-1 153
	Dic	...	-5 864	-5 692	-3 735	...	-8 355
14	Ene	...	-6 588	-6 289	-1 586	...	2 320
	Feb	...	-4 860	-6 726	-964	...	68
	Mar	...	3 572	3 391	-1 099	...	886
	Abr	...	-5 256	-5 124	-1 987	...	1 334
	May	...	-11 177	-11 509	-1 679	...	703
	Jun	...	319	-348	-4 597	...	-6 929
	Jul	...	-5 946	-5 866	1 654	...	1 131
	Ago	...	-3 495	-2 979	-534	...	-680

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.

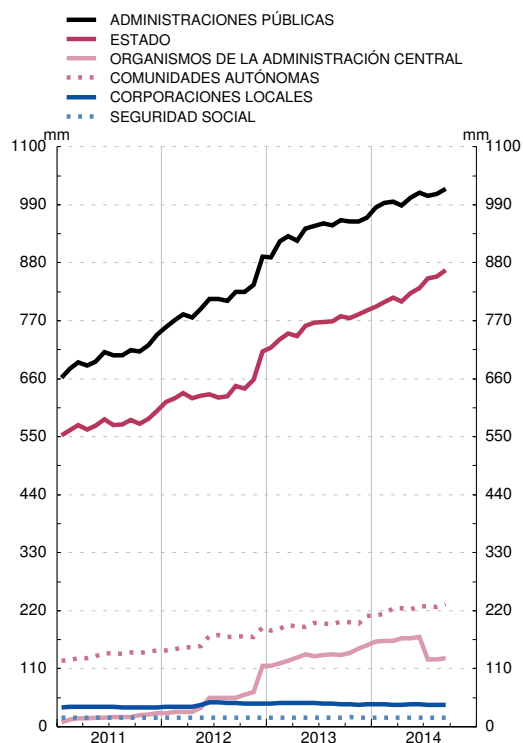
6.2. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS. DEUDA SEGÚN EL PROTOCOLO DE DÉFICIT EXCESIVO (PDE)

■ Serie representada gráficamente.

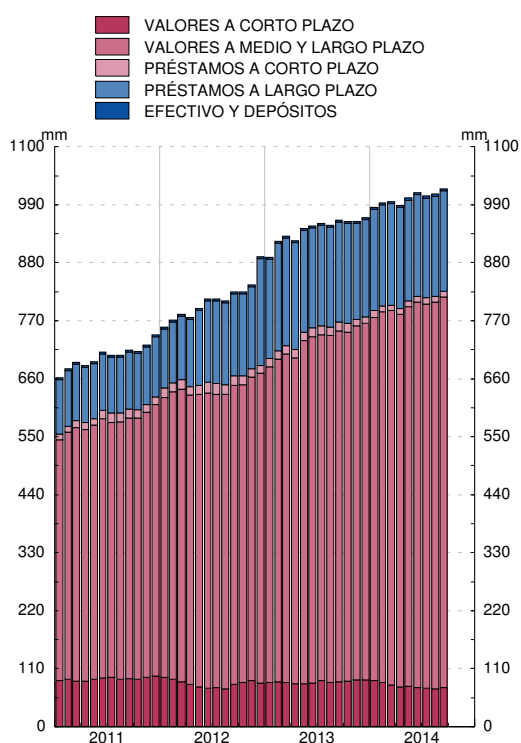
Millones de euros

	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
09	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	
10	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	
11	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	
12	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	
13															
<i>Abr</i>	P	922 022	741 503	131 704	189 599	44 736	17 191	202 711	3 677	699 588	81 174	618 414	218 756	16 194	202 562
<i>May</i>	P	945 280	760 750	137 104	189 664	44 611	17 188	204 037	3 673	731 982	81 755	650 227	209 625	16 420	193 205
<i>Jun</i>	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
<i>Jul</i>	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
<i>Ago</i>	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
<i>Sep</i>	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
<i>Oct</i>	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
<i>Nov</i>	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
<i>Dic</i>	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
14															
<i>Ene</i>	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
<i>Feb</i>	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
<i>Mar</i>	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
<i>Abr</i>	A	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
<i>May</i>	A	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
<i>Jun</i>	A	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
<i>Jul</i>	A	1 006 355	850 012	127 494	227 789	40 938	17 196	257 072	3 849	801 645	73 032	728 613	200 861	12 207	188 654
<i>Ago</i>	A	1 010 167	854 390	127 459	226 759	41 344	17 199	256 984	3 857	805 595	72 271	733 324	200 716	10 958	189 758
<i>Sep</i>	A	1 020 680	865 662	129 552	232 386	40 855	17 200	264 975	3 863	815 106	74 078	741 029	201 711	10 566	191 145

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 nuevo 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 junio 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.

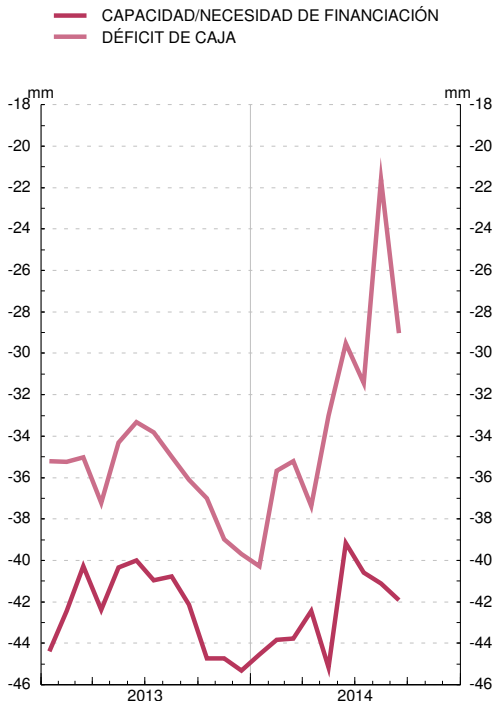
6.3. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

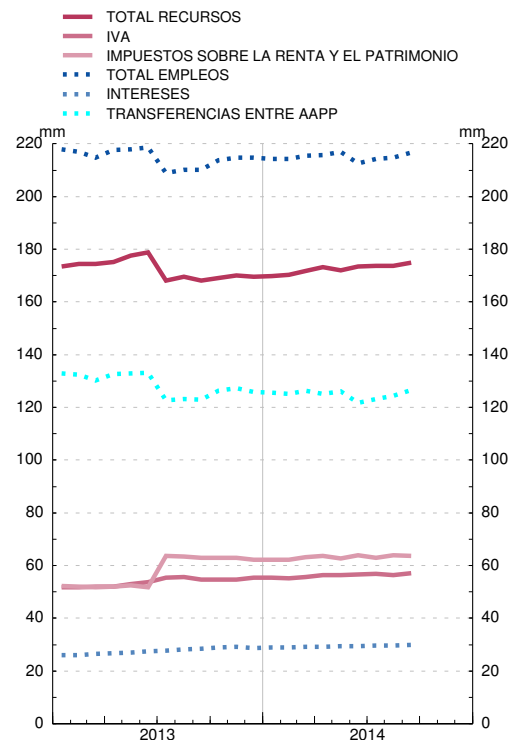
Millones de euros

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: déficit de caja		
		Total	Impuesto sobre el valor añadido (IVA)	Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA	Intereses y otras rentas de la propiedad	Impuestos sobre la renta y el patrimonio	Resto	Total	Remuneración de asalariados	Intereses	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas	Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingresos líquidos	Pagos líquidos
12	-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
13	-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
13 E-S	P -36 457	121 354	45 001	16 652	5 542	41 168	12 991	157 811	13 073	21 229	95 043	328	28 138	-41 760	79 174	120 934
14 E-S	A -33 052	126 704	46 542	17 339	6 284	42 689	13 850	159 756	12 942	22 301	95 814	481	28 218	-31 119	86 865	117 984
13 Sep	P 3 186	16 964	7 229	2 227	396	5 881	1 231	13 778	1 343	2 382	7 386	57	2 610	3 426	12 562	9 136
Oct	P -80	17 378	4 027	1 852	629	9 538	1 332	17 458	1 305	2 497	10 907	127	2 622	8 206	22 706	14 500
Nov	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
Dic	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
14 Ene	A -6 289	11 217	4 914	2 057	453	2 934	859	17 506	1 324	2 508	10 692	27	2 955	-15 856	5 221	21 077
Feb	A -6 726	11 331	5 326	2 116	345	2 566	978	18 057	1 316	2 223	10 221	34	4 263	4 464	16 092	11 629
Mar	A 3 391	20 249	8 035	1 592	1 887	7 398	1 337	16 858	1 336	2 520	10 080	36	2 886	-2 979	6 774	9 753
Abr	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
May	A -11 509	6 079	2 830	2 000	428	-421	1 242	17 588	1 312	2 485	10 821	36	2 934	-3 308	7 654	10 961
Jun	A -348	19 119	7 452	1 875	631	6 863	2 298	19 467	2 383	2 491	10 759	150	3 684	-8 793	3 855	12 649
Jul	A -5 866	16 062	3 820	1 961	534	6 593	3 154	21 928	1 325	2 584	15 043	50	2 926	-335	20 242	20 577
Ago	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
Sep	A 2 398	18 233	7 943	2 157	805	5 767	1 561	15 835	1 335	2 465	9 635	91	2 309	-4 006	4 847	8 853

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).

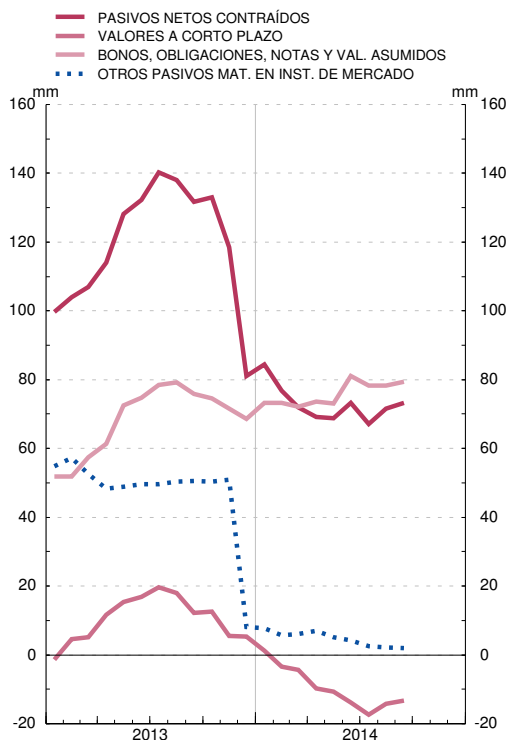
6.4. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS. ESPAÑA

■ 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		Del cual		Por instrumentos					Por sectores de contrapartida				
		Total	Depósitos en el Banco de España	Total	En monedas distintas de la peseta/ euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	Otras cuentas pendientes de pago	En poder de sectores residentes		Resto del mundo		
											Total	Instituciones financieras monetarias			Otros sectores residentes
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
12	-44 093	66 764	2 275	110 857	-2 704	-5 749	65 832	-542	55 391	-4 076	74 467	95 161	-20 694	36 390	114 933
13	P -45 321	35 678	-2 400	80 999	-34	5 376	68 612	-876	8 014	-127	25 886	11 580	14 306	55 113	81 125
13 E-S	P -36 457	21 475	500	57 932	-35	7 016	56 737	-876	6 404	-11 348	43 310	42 987	323	14 622	69 280
14 E-S	A -33 052	17 103	-90	50 155	-1	-11 751	67 441	-946	425	-5 014	38 506	38 117	389	11 649	55 169
13 Sep	P 3 186	10 417	2 901	7 231	2	1 525	10 429	-	111	-4 834	-1 361	1 663	-3 024	8 592	12 066
Oct	P -80	-7 667	-800	-7 587	-3	813	-8 027	-	-42	-332	-10 689	-6 636	-4 053	3 101	-7 256
Nov	P -3 092	779	300	3 871	2	-1 839	11 351	-	446	-6 086	-12 032	-8 587	-3 445	15 903	9 957
Dic	P -5 692	21 090	-2 400	26 782	2	-614	8 552	-	1 206	17 639	5 296	-16 185	21 481	21 487	9 143
14 Ene	A -6 289	-3 751	0	2 538	2	-685	3 625	-	8	-409	6 713	13 677	-6 964	-4 175	2 948
Feb	A -6 726	774	-0	7 500	2	-3 160	14 173	-	202	-3 715	3 042	-1 240	4 282	4 458	11 215
Mar	A 3 391	11 125	-1	7 734	2	-2 664	13 429	-	326	-3 357	4 997	4 325	672	2 737	11 091
Abr	A -5 124	-12 391	2	-7 267	-15	-4 193	-5 545	-946	966	2 451	1 983	-280	2 263	-9 250	-9 718
May	A -11 509	9 442	-0	20 951	2	865	17 947	-	34	2 105	13 829	10 399	3 430	7 122	18 846
Jun	A -348	12 845	-89	13 193	2	-4 475	16 831	-	6	831	-2 611	-579	-2 033	15 804	12 362
Jul	A -5 866	-16 736	0	-10 870	2	-53	-10 612	-	-1 440	1 235	1 356	2 980	-1 624	-12 225	-12 105
Ago	A -2 979	4 435	-2	7 414	2	318	6 086	-	336	673	4 388	5 436	-1 047	3 026	6 741
Sep	A 2 398	11 360	0	8 962	2	2 296	11 509	-	-15	-4 828	4 810	3 399	1 411	4 152	13 791

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



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



FUENTE: BE.

a. Incluye otros créditos, valores no negociables, moneda y Caja General de Depósitos.

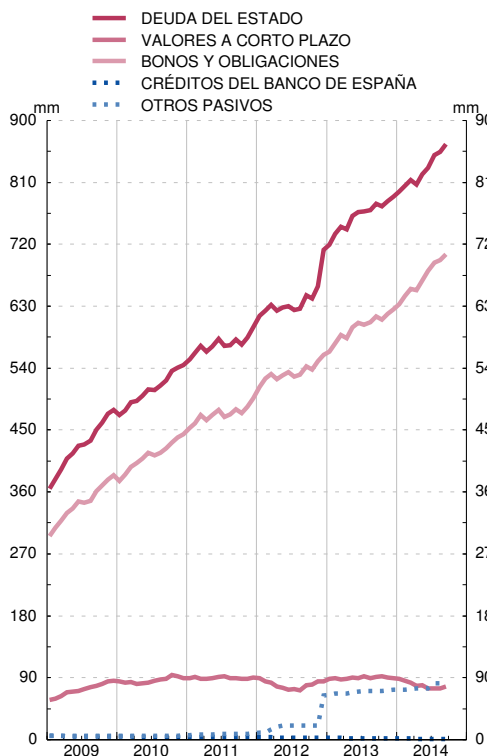
6.5. ESTADO. DEUDA SEGÚN EL PROTOCOLO DE DÉFICIT EXCESIVO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

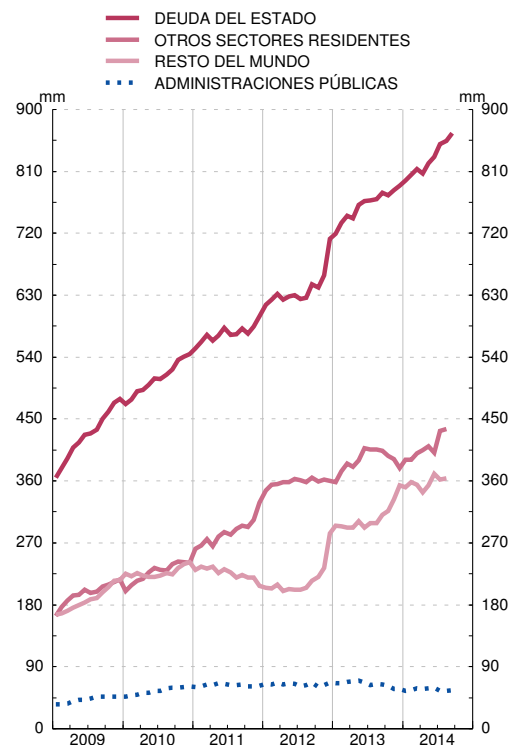
Millones de euros

	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	Avalés prestados (saldo vivo)			
	Total	En monedas distintas del euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Resto de deuda PDE (b)	En poder de sectores residentes			Resto del mundo		Total	De los cuales:		
							Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes				Concedidos a otras AAPP	A FEEF (c)	A Entidades de crédito
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
09	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
10	544 790	0	89 756	444 308	4 082	6 644	302 636	61 170	241 466	242 154	28 898	73 560	6 000	-	59 506
11	P 598 995	0	90 608	495 662	3 499	9 228	391 375	62 613	328 763	207 620	30 616	99 748	23 851	2 993	64 659
12	P 711 474	0	84 613	559 327	2 915	64 619	427 727	67 328	360 399	283 748	35 000	165 165	26 608	30 820	68 399
13 Sep	A 779 068	239	90 987	615 115	1 943	71 023	468 307	64 468	403 839	310 762	43 380	169 363	29 654	34 657	51 411
Oct	A 774 927	235	91 742	610 260	1 943	70 981	458 895	62 461	396 434	316 032	40 649	169 926	30 454	35 887	50 128
Nov	A 782 423	240	89 839	619 213	1 943	71 427	449 589	57 836	391 753	332 834	26 361	168 108	31 954	35 887	46 951
Dic	A 789 028	240	89 174	625 278	1 943	72 633	435 789	57 387	378 402	353 239	20 284	165 054	31 954	34 841	46 607
14 Ene	A 796 203	244	88 434	633 185	1 943	72 641	445 511	54 947	390 563	350 693	19 578	165 181	31 954	36 481	45 247
Feb	A 804 942	242	85 231	644 924	1 943	72 844	446 604	55 885	390 718	358 338	27 766	158 369	30 454	37 300	39 550
Mar	A 813 206	241	82 521	655 571	1 943	73 169	458 413	58 443	399 970	354 793	31 797	146 523	28 299	34 668	32 853
Abr	A 806 390	243	78 295	652 988	972	74 136	463 070	57 955	405 115	343 320	18 659	143 736	28 299	35 693	30 583
May	A 821 941	246	79 141	667 658	972	74 170	468 176	58 219	409 957	353 764	29 627	143 645	28 299	36 307	29 962
Jun	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
Jul	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
Ago	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
Sep	A 865 662	257	77 129	705 810	972	81 751	...	55 466	...	...	27 997	132 659	28 299	38 516	17 473

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.

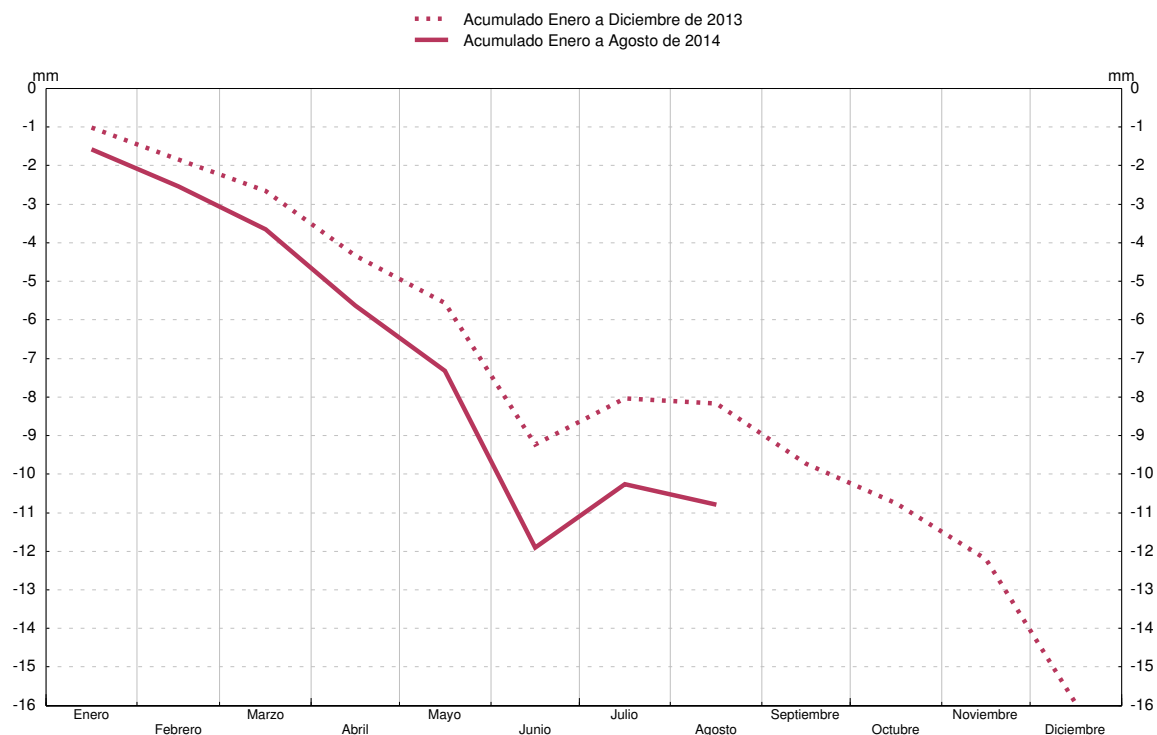
- Desde julio de 2014 incluye la deuda (préstamos y valores) del Fondo para la Financiación de los Pagos a Proveedores, organismo que se ha integrado en el Estado a partir de esa fecha.
- Incluye los préstamos del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), otros préstamos, valores no negociables y moneda 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	
13 I	P	-2 660	-724	-141	1	-30	-59	-17	-81	-177	-722	-3	-196	27	-509	-123	-208	-	302
II	P	-6 575	-833	-239	-10	-51	-208	-82	-343	-334	-1 185	-147	-450	-40	-857	-213	-304	-303	-976
III	A	-498	-308	-66	-11	41	83	18	87	254	-506	110	193	2	-110	-107	41	-32	-187
IV	A	-6 199	-286	-272	-204	-284	-228	-70	-433	-376	-1 447	-107	-173	-70	-362	-408	214	-404	-1 289
14 I	A	-3 649	-836	-172	-24	-12	-18	-47	-225	-135	-920	-149	-242	-32	-656	-123	-17	-6	-35
II	A	-8 263	-1 386	-200	-161	-149	-242	-83	-310	-366	-1 674	-278	-393	-46	-1 218	-298	-310	-336	-813
13 E-A	A	-8 172	-1 526	-337	28	48	-65	-62	-354	-249	-2 034	-133	-365	2	-1 303	-375	-456	-312	-679
14 E-A	A	-10 792	-1 905	-306	-64	-49	-135	-85	-533	-385	-2 610	-374	-454	-60	-1 801	-436	-262	-303	-1 030
13 Oct	A	-1 028	29	-17	-21	-73	-27	20	-60	-26	-294	-56	-70	4	-141	-93	103	-43	-263
Nov	A	-1 436	-124	-68	-35	-59	-41	-16	-58	-42	-577	-58	-126	-30	-217	-73	-21	692	-583
Dic	A	-3 735	-191	-187	-148	-152	-160	-74	-315	-308	-576	7	23	-44	-4	-242	132	-1 053	-443
14 Ene	A	-1 586	-291	-30	11	1	-11	-25	-78	-67	-355	-38	-49	-10	-231	-68	-208	-41	-96
Feb	A	-964	-313	-67	-21	-41	-21	-1	-69	-63	-140	-62	-95	-9	-291	-72	262	30	9
Mar	A	-1 099	-232	-75	-14	28	14	-21	-78	-5	-425	-49	-98	-13	-134	17	-71	5	52
Abr	A	-1 987	-214	-34	-4	-19	-166	-13	-80	-20	-527	-69	-119	-1	-306	-72	-7	-53	-283
May	A	-1 679	-355	-50	-34	-36	-46	-14	-36	-50	-319	-62	-59	-12	-279	-75	-163	-94	5
Jun	A	-4 597	-817	-116	-123	-94	-30	-56	-194	-296	-828	-147	-215	-33	-633	-151	-140	-189	-535
Jul	A	1 654	348	113	127	158	152	58	16	174	150	110	222	15	113	31	-158	-59	84
Ago	A	-534	-31	-47	-6	-46	-27	-13	-14	-58	-166	-57	-41	3	-40	-46	223	98	-266

CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS Datos acumulados enero fecha



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

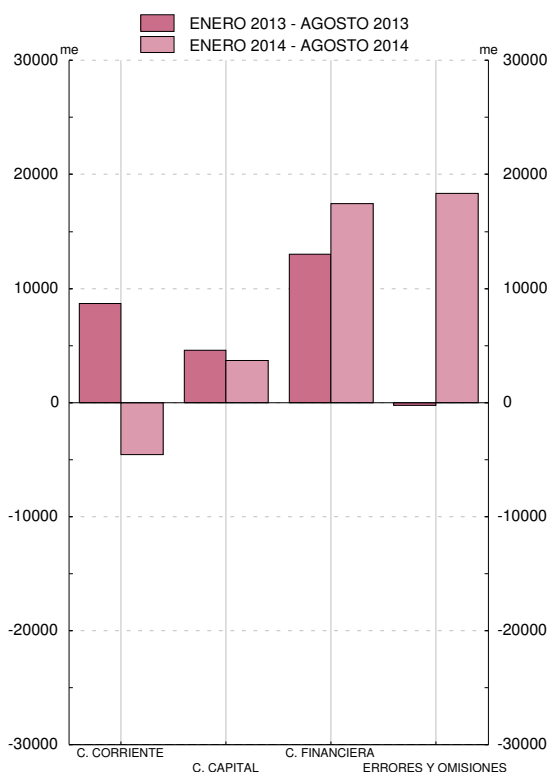
7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE

■ Serie representada gráficamente.

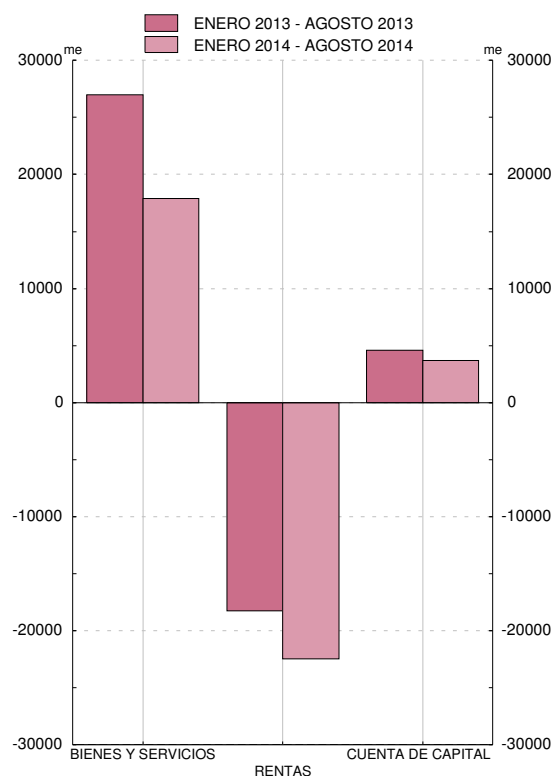
Millones de euros

		Cuenta corriente (a)									Cuenta de capital (saldo) (a)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo) (b)	Cuenta financiera (saldo) (b)	Errores y omisiones (b)				
		Total (saldo) 1=2+7	Bienes y servicios				Rentas primaria y secundaria			10					11=1+10	12	13=12-11	
			Saldo 2=3-5	Ingresos		Pagos		Saldo 7=8-9	Ingresos 8									Pagos 9
				Del cual: Total 3	Turismo y viajes 4	Del cual: Total 5	Turismo y viajes 6											
11	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				
12	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				
13	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				
13 E-A	P	8 677	26 961	218 934	32 000	191 973	7 712	-18 284	33 084	51 368	4 604	13 280	13 013	-268				
14 E-A	A	-4 586	17 919	222 165	33 213	204 246	8 430	-22 505	28 558	51 063	3 676	-909	17 449	18 358				
13 May	P	3 072	4 890	28 979	3 926	24 089	687	-1 818	4 415	6 232	1 354	4 426	7 331	2 905				
Jun	P	3 015	4 824	30 256	4 719	25 432	1 164	-1 809	4 865	6 675	145	3 159	-5 170	-8 329				
Jul	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				
Ago	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				
Sep	P	584	2 320	29 038	5 211	26 718	1 310	-1 736	3 994	5 731	52	636	8 951	8 315				
Oct	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				
Nov	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				
Dic	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				
14 Ene	P	-3 177	759	25 153	3 030	24 394	811	-3 936	4 034	7 970	-105	-3 281	973	4 254				
Feb	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				
Mar	P	-1 177	919	27 937	3 055	27 018	873	-2 096	3 575	5 671	1 522	346	1 677	1 332				
Abr	P	-1 147	1 382	26 639	3 137	25 257	890	-2 529	3 472	6 001	514	-633	3 597	4 231				
May	P	-243	2 799	28 620	4 039	25 821	753	-3 042	3 913	6 956	783	540	1 347	807				
Jun	P	1 157	3 118	30 445	4 850	27 327	1 272	-1 961	3 983	5 944	457	1 614	9 612	7 998				
Jul	A	1 403	4 324	31 624	5 993	27 300	1 443	-2 921	3 333	6 254	90	1 493	-6 310	-7 804				
Ago	A	1 290	3 269	26 463	6 535	23 194	1 498	-1 980	3 060	5 040	380	1 669	7 663	5 994				

RESUMEN



DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



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

Se han publicado inicialmente datos de Balanza de Pagos desde 2010. Antes de finales del 2014 se publicará la serie completa.

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).

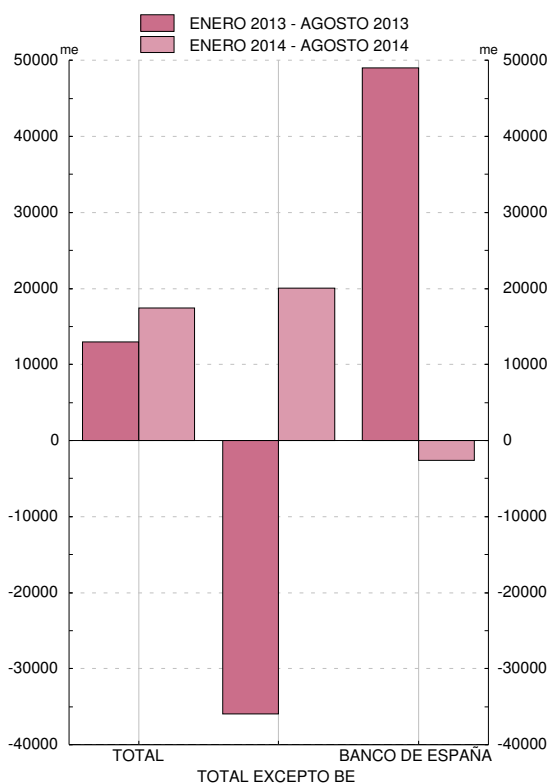
7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)

■ Serie representada gráficamente.

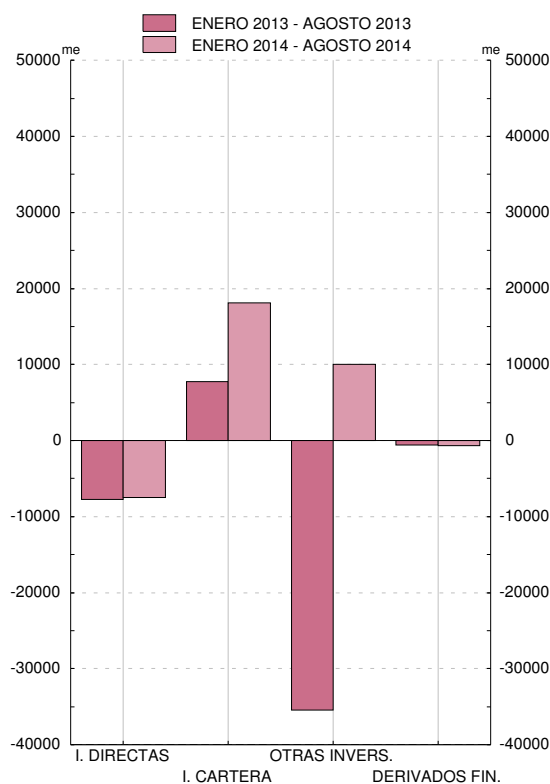
Millones de euros

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
11	-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
12	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
13	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
13 E-A	P 13 013	-35 977	-7 709	11 828	19 537	7 778	-6 085	-13 864	-35 420	-58 098	-22 678	-626	48 990	315	55 757	-7 082
14 E-A	A 17 449	20 047	-7 478	18 399	25 877	18 141	37 413	19 271	10 031	2 655	-7 376	-648	-2 598	119	383	-3 101
13 May	P 7 331	4 027	-2 614	39	2 653	-2 968	1 395	4 362	9 201	-4 483	-13 684	407	3 304	-157	4 220	-759
Jun	P -5 170	-7 133	617	3 069	2 452	10 593	-2 580	-13 172	-17 708	-11 831	5 877	-635	1 964	-72	2 302	-267
Jul	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
Ago	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
Sep	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
Oct	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
Nov	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
Dic	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
14 Ene	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
Feb	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
Mar	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
Abr	P 3 597	8 048	-1 674	-521	1 153	13 498	7 801	-5 696	-3 724	1 917	5 641	-51	-4 451	103	-3 472	-1 082
May	P 1 347	-3 672	-1 593	276	1 868	-12 662	1 797	14 459	11 051	13 755	2 704	-469	5 019	-80	5 684	-585
Jun	P 9 612	-5 121	2 858	6 414	3 556	-25 140	-4 287	20 852	17 232	5 993	-11 240	-71	14 733	96	15 367	-730
Jul	A -6 310	1 341	-7 170	-633	6 536	12 217	1 794	-10 423	-3 863	-2 396	1 466	157	-7 652	45	-6 967	-730
Ago	A 7 663	4 984	-3 053	1 172	4 225	12 788	10 652	-2 136	-4 778	-14 445	-9 667	27	2 679	-8	3 135	-449

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).

Se han publicado inicialmente datos de Balanza de Pagos desde 2010. Antes de finales del 2014 se publicará la serie completa

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

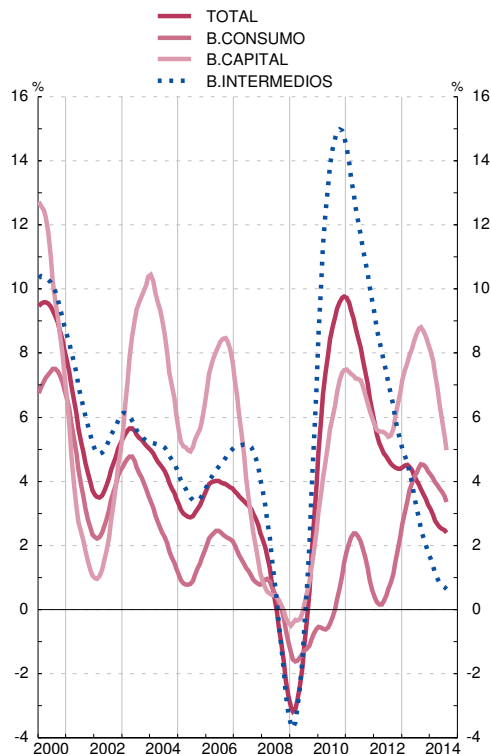
■ Serie representada gráficamente.

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	Total	Estados Unidos				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
06	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
07	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
08	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
09	159 890	-15,5	-9,4	-3,4	-14,1	-12,8	-19,9	-12,2	-15,5	-13,2	-15,1	-24,4	-11,4	-17,9	-7,7	8,5
10	186 780	16,8	15,0	-3,4	22,4	28,6	15,4	29,6	14,3	13,6	15,2	15,5	9,6	35,7	34,1	27,0
11	215 230	15,2	10,0	6,8	17,9	10,7	12,1	11,4	12,7	9,6	13,6	20,0	26,2	18,8	27,2	1,3
12	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
13	P 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
13 Jul	P 19 861	1,3	-0,1	0,9	7,7	-1,6	-15,3	-0,5	-3,0	-4,7	-2,0	-11,2	30,5	30,0	-5,8	24,4
Ago	P 17 216	3,8	1,9	6,8	38,2	-3,6	20,1	-5,3	11,8	9,9	3,7	-19,8	0,0	9,3	20,3	7,9
Sep	P 19 345	8,3	11,4	22,7	22,9	5,0	-4,7	5,7	12,4	13,9	8,9	-5,4	-13,1	24,0	14,1	-4,6
Oct	P 21 465	1,8	1,2	8,7	14,5	-4,6	-16,0	-3,6	6,8	7,3	3,5	-16,8	-16,8	16,3	-8,2	-14,4
Nov	P 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
Dic	P 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
14 Ene	P 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
Feb	P 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
Mar	P 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
Abr	P 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
May	P 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
Jun	P 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
Jul	P 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
Ago	P 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

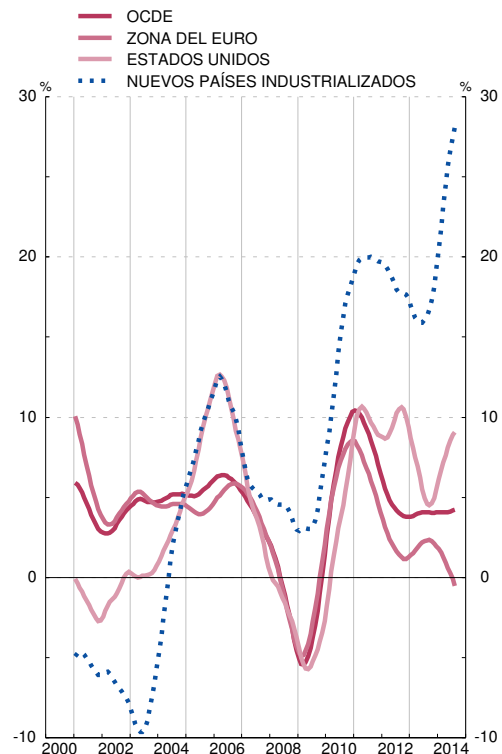
POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



POR AREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME, MHAP y BE.

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

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

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

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

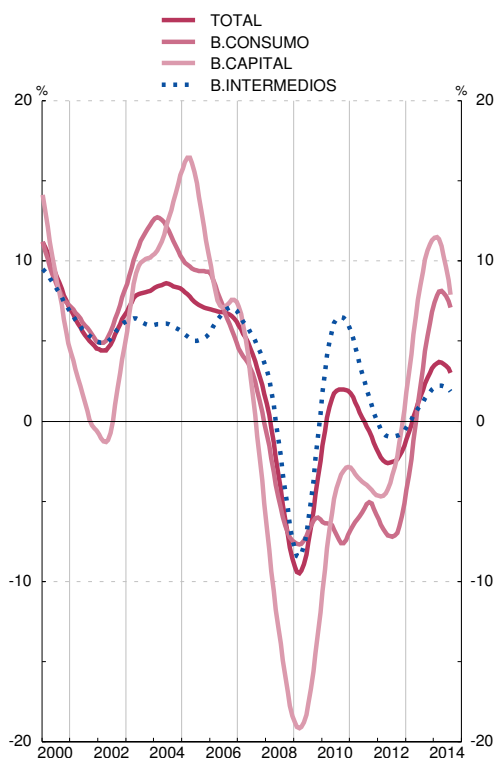
■ Serie representada gráficamente.

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	
06	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
07	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
08	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
09	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
10	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
11	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
12	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
13	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
13 Jul	P 20 647	-3,0	-0,7	0,1	9,7	-1,8	3,8	-3,4	-3,7	-5,4	-3,2	-1,3	-3,5	-11,9	-2,0	-2,0
Ago	P 19 025	-3,6	3,1	5,5	17,1	1,2	-2,0	2,4	3,7	2,5	4,4	14,9	-16,4	-11,8	-6,8	8,1
Sep	P 21 932	4,7	8,7	14,5	32,6	5,0	-4,3	8,0	9,3	9,8	8,8	-3,8	-12,8	14,8	7,6	1,2
Oct	P 22 824	1,1	8,4	10,1	18,8	7,0	0,4	8,9	4,5	4,6	6,2	25,3	-25,6	-1,2	3,2	-8,7
Nov	P 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
Dic	P 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
14 Ene	P 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
Feb	P 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
Mar	P 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
Abr	P 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
May	P 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
Jun	P 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
Jul	P 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
Ago	P 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

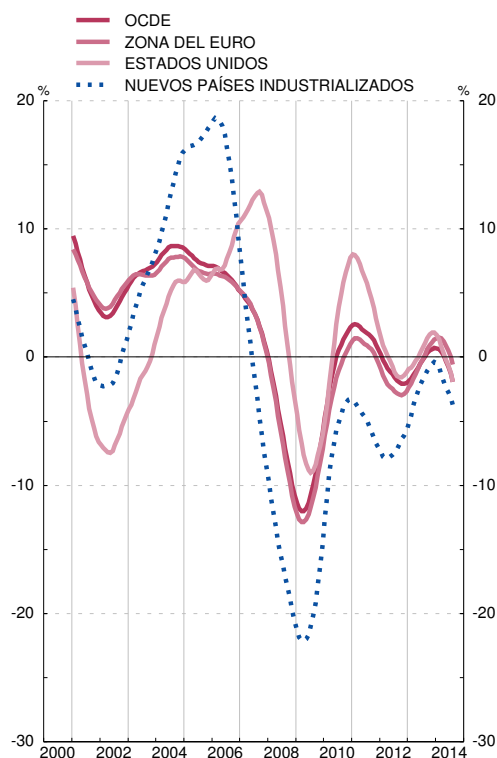
POR TIPOS DE PRODUCTOS

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.

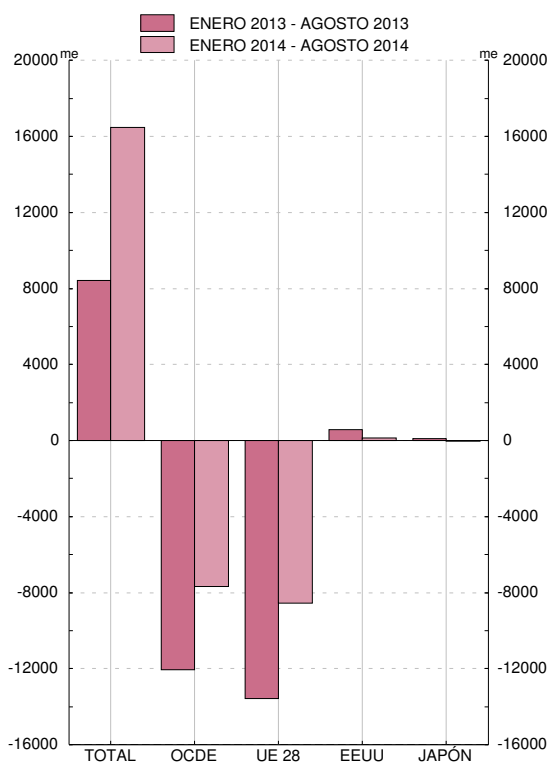
a. Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

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

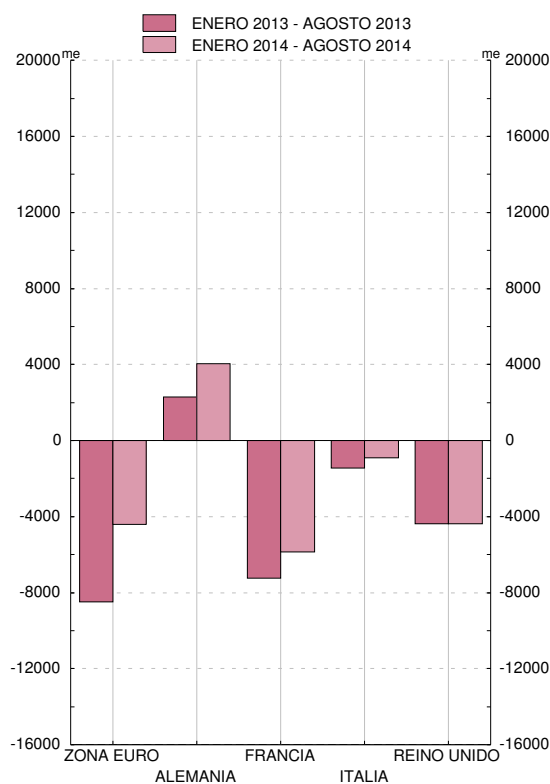
Millones de euros

1	Total mundial	Unión Europea (UE 28)						OCDE					13	Otros países americanos	14	China	15	Nuevos países industrializados			
		2=3+7	Total	Zona del Euro			Resto de la UE 28	Total	Del cual:			12							OPEP		
				3	Del cual:				7	Total	10									11	
					4	5															6	Reino Unido	8	9
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	Jul	P	-787	1 584	1 179	-348	810	220	406	419	1 587	-70	58	-1 328	1	-1 232	33				
	Ago	P	-1 809	1 360	928	-301	948	147	433	295	1 216	-46	37	-1 653	-176	-1 153	-4				
	Sep	P	-2 587	889	634	-487	795	121	255	278	566	-49	-9	-1 554	-364	-1 374	-2				
	Oct	P	-1 359	1 595	907	-426	1 106	119	688	588	1 163	-299	31	-1 219	-4	-1 269	12				
	Nov	P	-1 759	1 098	828	-459	505	172	270	330	715	-334	-43	-1 304	-219	-1 065	63				
	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				
	Feb	P	-1 622	1 493	792	-474	788	125	700	815	1 311	-93	6	-1 405	129	-1 212	38				
	Mar	P	-2 054	852	373	-480	756	115	479	548	961	99	-25	-1 539	-12	-1 060	58				
	Abr	P	-2 155	387	53	-576	330	-1	334	380	576	58	-19	-1 053	-274	-1 028	131				
	May	P	-1 756	1 230	660	-529	784	110	570	607	1 211	30	-43	-1 625	-80	-1 187	87				
	Jun	P	-1 477	967	353	-645	795	30	614	674	1 099	9	44	-1 365	-96	-1 204	54				
	Jul	P	-1 827	1 307	1 016	-423	1 150	189	291	397	1 050	90	18	-1 608	-8	-1 473	180				
	Ago	P	-2 772	1 157	576	-409	629	141	581	527	1 186	26	39	-1 880	-358	-1 366	151				

DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



FUENTE: MHAP.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 18, cuadros 3 y 5.

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

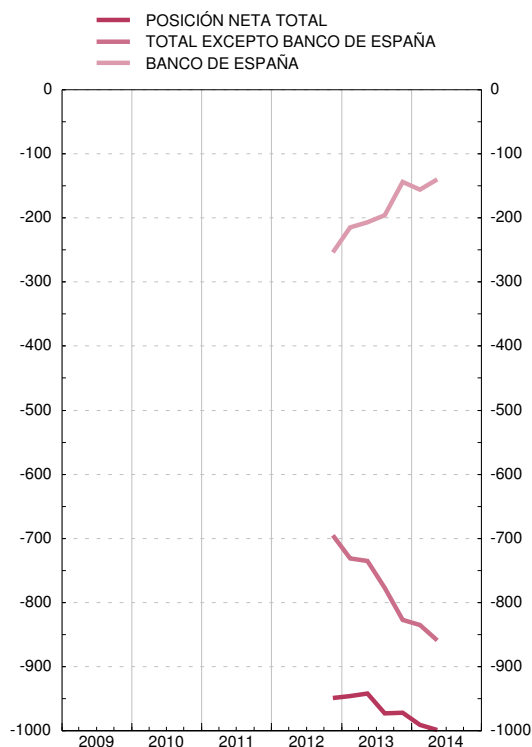
7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

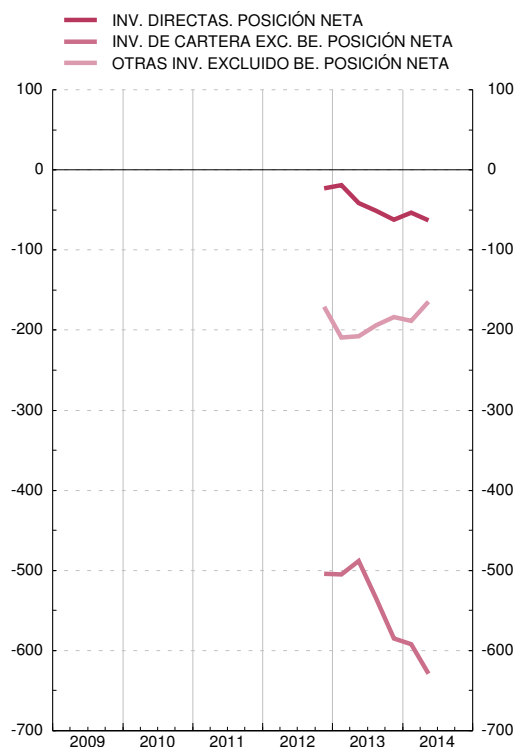
Saldos a fin de período en mm de euros

	Total excepto Banco de España												Banco de España				
	Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos) 1=2+13	Posición neta excepto 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 /	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
//
///
IV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
12 /	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
//
///
IV	-949	-696	-23	521	543	-504	287	791	-171	388	558	2	-254	38	-333	41	
13 /	-946	-732	-19	539	559	-505	301	806	-209	386	595	2	-214	40	-292	38	
//	-942	-735	-42	522	564	-488	297	786	-208	379	586	2	-207	35	-278	36	
///	-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 /	-991	-835	-54	527	581	-592	336	929	-188	348	537	-1	-156	34	-222	32	
//	-999	-859	-63	530	593	-629	354	983	-165	372	537	-3	-140	35	-204	30	

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. Antes de finales de 2014 se publicará la serie completa

Véase la nota a. al cuadro 17.21 del Boletín Estadístico

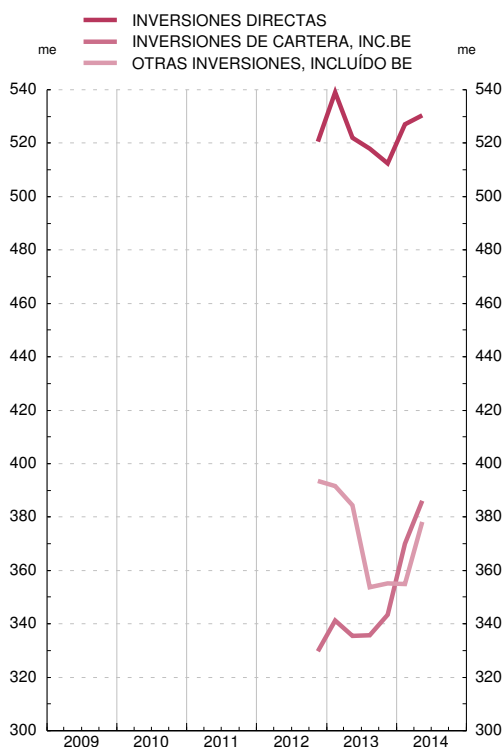
7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

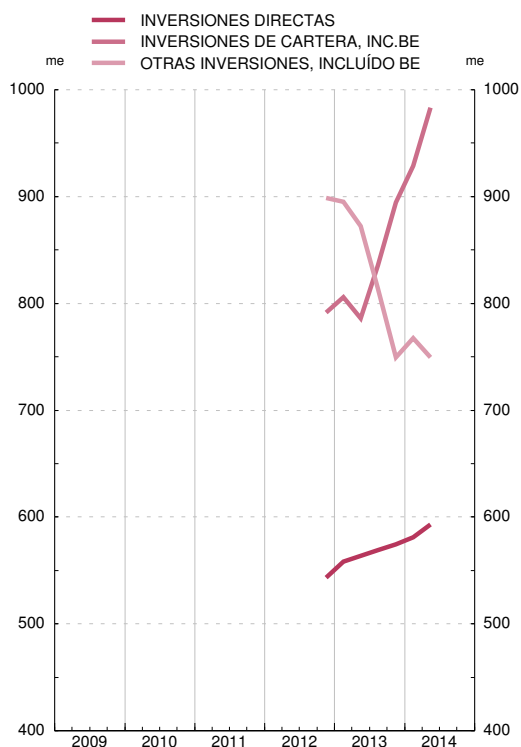
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	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 /	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
 //
 ///
 IV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
12 /	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
 //
 ///
 IV	443	78	345	199	101	229	179	612	393	899	149	146
13 /	459	80	355	203	115	227	182	623	392	895	139	137
 //	444	79	361	203	119	216	180	606	384	872	121	118
 ///	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 /	446	81	377	204	147	223	249	679	355	767	96	96
 //	447	84	380	214	161	225	272	711	378	749	101	104

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. Antes de finales del 2014 se publicará la serie completa

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

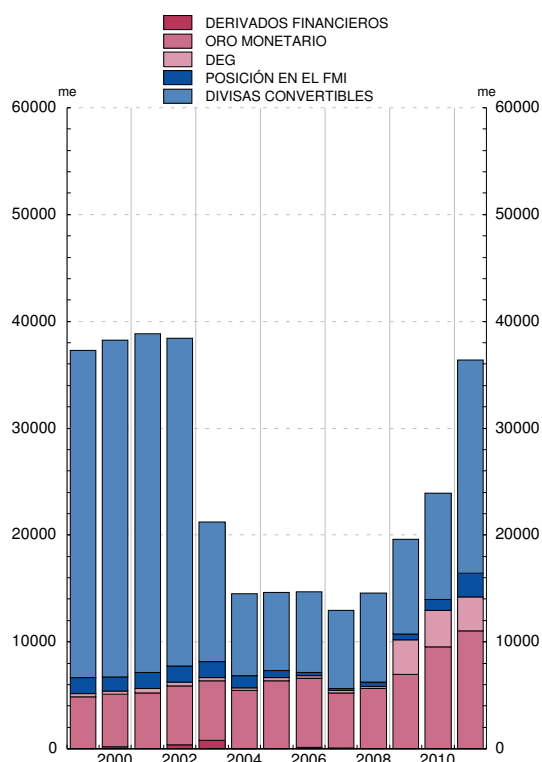
7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

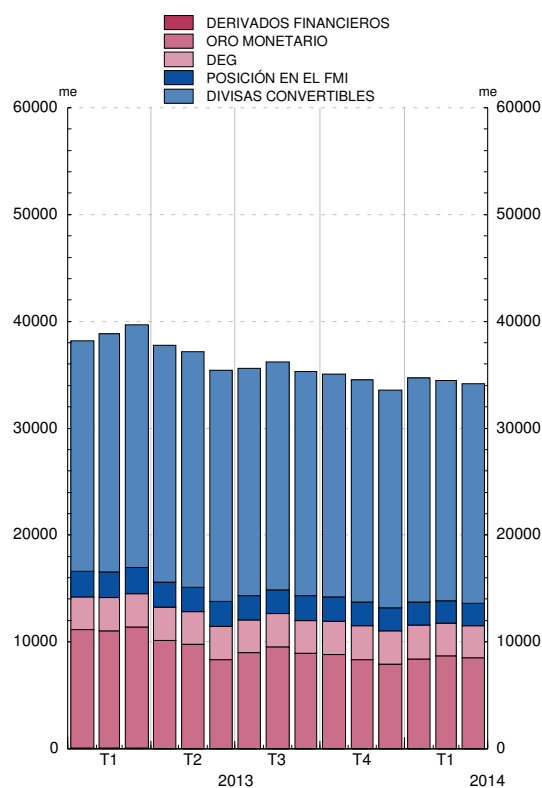
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: oro
	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros	Millones de onzas troy
	1	2	3	4	5	6	7
08	14 546	8 292	467	160	5 627	-	9,1
09	19 578	8 876	541	3 222	6 938	-	9,1
10	23 905	9 958	995	3 396	9 555	-	9,1
11	36 402	19 972	2 251	3 163	11 017	-	9,1
12	38 347	21 349	2 412	3 132	11 418	35	9,1
12 Oct	39 492	21 820	2 491	3 175	12 002	4	9,1
Nov	39 463	21 791	2 479	3 166	12 011	16	9,1
Dic	38 347	21 349	2 412	3 132	11 418	35	9,1
13 Ene	38 177	21 548	2 411	3 057	11 109	51	9,1
Feb	38 839	22 305	2 402	3 102	10 988	42	9,1
Mar	39 664	22 698	2 451	3 145	11 330	39	9,1
Abr	37 765	22 183	2 344	3 104	10 109	25	9,1
May	37 169	22 037	2 283	3 087	9 737	25	9,1
Jun	35 434	21 661	2 349	3 092	8 329	3	9,1
Jul	35 633	21 331	2 259	3 061	8 984	-2	9,1
Ago	36 195	21 331	2 229	3 075	9 558	1	9,1
Sep	35 321	21 013	2 296	3 059	8 955	-1	9,1
Oct	35 060	20 845	2 278	3 136	8 801	-0	9,1
Nov	34 544	20 813	2 238	3 143	8 339	11	9,1
Dic	33 587	20 413	2 152	3 122	7 888	12	9,1
14 Ene	34 733	21 025	2 139	3 171	8 399	-1	9,1
Feb	34 442	20 625	2 093	3 020	8 706	-2	9,1
Mar	34 196	20 568	2 097	3 029	8 497	6	9,1

ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE MES



FUENTE: BE.

Nota: A partir de enero de 1999, no se consideran activos de reserva ni los denominados en euros ni en monedas distintas del euro frente a los residentes en países de la zona euro. Hasta diciembre de 1998, los datos en pesetas han sido convertidos a euros con el tipo irrevocable. Desde enero de 1999, todos los activos de reserva se valoran a precios de mercado. Desde enero de 2000, los datos de activos de reserva están elaborados de acuerdo con las nuevas normas metodológicas publicadas por el FMI en el documento 'International Reserves and Foreign Currency Liquidity Guidelines for a Data Template', octubre de 2001, (<http://dsbb.imf.org/Applications/web/sddsguide>). Con esta nueva definición, el importe total de activos de reserva a 31 de diciembre de 1999 hubiera sido de 37.835 millones de euros, en lugar de los 37.288 millones de euros que constan en el cuadro.

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

Saldos a fin de periodo

Miliones 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	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
07 /	1 442 089	223 433	4 901	36	195 781	22 716	658 096	...	295 528	...	...	99 027		
II	1 503 752	219 321	5 446	440	190 503	22 932	684 742	...	294 402	...	...	109 341		
III	1 521 213	211 467	4 820	1 326	182 455	22 866	707 016	...	308 889	...	...	109 140		
IV	1 538 745	202 559	4 653	876	173 266	23 764	724 116	21 248	327 391	...	261 177	114 300				
08 /	1 568 957	204 927	6 329	396	173 668	24 533	768 529	20 424	380 522	...	256 302	111 281				
II	1 620 589	207 192	5 594	-0	177 008	24 589	794 086	22 729	399 932	...	258 374	113 051				
III	1 657 965	222 911	9 722	332	187 624	25 233	792 491	21 269	400 051	...	258 393	112 778				
IV	1 641 317	239 289	12 480	1 937	198 366	26 506	766 311	12 224	400 691	...	249 209	104 187				
09 /	1 667 539	249 999	15 801	469	204 677	29 053	784 094	15 149	411 446	...	248 803	108 696				
II	1 683 983	263 989	21 125	966	211 224	30 675	786 229	14 200	409 692	...	251 975	111 363				
III	1 695 379	283 790	31 005	697	219 260	32 829	770 038	14 217	391 123	...	257 026	107 671				
IV	1 731 361	307 463	44 479	521	229 085	33 379	782 873	14 903	384 509	...	260 304	123 157				
10 /	1 745 317	324 058	51 896	106	237 246	34 810	789 869	16 641	399 817	...	256 338	117 073				
II	1 721 819	300 207	39 698	189	223 146	37 173	741 796	12 157	378 888	...	239 162	111 589				
III	1 706 706	311 441	39 437	930	232 817	38 258	758 152	10 926	396 110	...	242 943	108 173				
IV	1 684 265	299 143	36 629	975	220 357	41 182	759 486	9 910	413 379	...	237 915	98 283				
11 /	1 672 168	302 271	37 875	485	221 797	42 114	760 849	10 640	395 695	...	235 895	118 619				
II	1 694 993	296 544	37 245	8	215 529	43 762	792 835	7 554	425 267	...	231 979	128 035				
III	1 720 714	304 269	36 605	508	222 439	44 716	768 666	6 211	402 061	...	223 975	136 418				
IV	1 712 872	286 077	28 534	430	211 116	45 997	709 704	3 494	362 532	...	212 924	130 755				
12 /	1 729 974	267 840	23 602	6	191 658	52 575	643 882	3 341	311 819	...	193 463	135 259				
II	1 740 309	249 984	16 369	73	175 453	58 088	575 101	2 699	273 422	...	163 477	135 504				
III	1 694 969	266 577	20 397	330	187 552	58 298	525 154	1 899	237 643	...	154 841	130 771				
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 /	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	1 629 011	285 095	11 979	138	260 071	109 008	469 895	1 414	296 890	8 522	149 111	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	82 644				
7.9. DEUDA EXTERNA DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN (CONT.)																
		Banco de España			Otros sectores residentes				Inversión Directa							
		Corto plazo		Largo plazo	Corto plazo		Largo plazo		Pasivos con:							
	Total	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		Total	Inversores directos	Empresas de inversión directa	Empresas del grupo
	(a)	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24			
07 /	661	322	339	397 050	5 303	9 780	317 258	64 709	96 114	90 549			
II	759	423	335	422 469	5 418	15 400	336 291	65 359	111 155	97 146			
III	605	277	328	435 951	2 553	11 388	345 252	76 759	102 109	91 455			
IV	3 871	3 550	321	432 815	701	8 879	343 564	79 671	110 892	21 765	11 151	99 100				
08 /	2 166	1 855	311	423 961	927	10 862	328 226	83 946	106 446	20 926	13 064	92 006				
II	12 635	12 326	309	432 721	6 218	12 888	327 505	86 110	111 661	23 979	13 889	93 446				
III	24 602	24 276	325	438 516	18 093	14 613	318 792	87 018	119 708	28 123	14 102	97 656				
IV	35 563	35 233	330	417 882	13 329	14 566	302 204	87 783	124 895	32 815	13 842	98 694				
09 /	32 826	32 491	335	416 671	20 122	12 134	292 216	92 198	126 278	37 359	14 316	95 675				
II	35 924	35 596	328	404 491	18 969	11 000	282 343	92 180	140 307	55 471	9 834	94 698				
III	50 596	47 538	3 057	395 875	13 249	11 400	281 652	89 573	138 835	51 981	11 135	95 932				
IV	44 478	41 400	3 078	395 217	18 059	10 748	278 601	87 809	137 191	37 283	15 214	103 826				
10 /	46 858	43 673	3 185	384 782	14 758	11 628	270 358	88 038	199 750	50 769	36 984	111 997				
II	109 287	105 881	3 406	371 006	12 714	13 092	257 666	87 534	199 524	46 826	37 055	115 643				
III	62 701	59 477	3 223	379 251	14 032	13 593	258 966	92 660	195 162	46 735	32 830	115 597				
IV	54 595	51 323	3 272	367 553	11 929	13 035	248 454	94 136	203 489	48 356	34 840	120 292				
11 /	43 821	40 665	3 156	363 326	11 724	12 179	245 057	94 367	201 900	48 601	34 967	118 331				
II	48 861	45 732	3 129	357 576	11 840	13 159	237 559	95 018	199 176	48 617	35 085	115 475				
III	92 289	89 019	3 270	353 743	7 466	15 740	231 892	98 646	201 747	47 747	36 594	117 407				
IV	178 715	175 360	3 355	337 238	5 100	15 986	218 859	97 293	201 138	49 326	36 101	115 710				
12 /	279 778	276 496	3 282	336 788	8 330	15 708	214 249	98 501	201 685	48 599	36 593	116 492				
II	412 104	408 695	3 409	303 308	5 481	15 633	184 709	97 484	199 812	47 391	34 550	117 871				
III	403 829	400 455	3 374	299 095	4 154	16 116	184 264	94 561	200 314	46 461	36 056	117 798				
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 /	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 /	290 479	227 269	3 210	320 750	4 560	32 325	184 680	99 185	204 378	45 136	47 899	111 342				
II	212 671	209 470	3 201	320 769	4 741	31 896	187 278	96 855	213 515	47 009	50 129	116 377				

FUENTE: BE.

a. Véase la nota 9 al Cuadro 17.22 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	
13 May	745 149	105 552	733 956	-	-	685	95 043	440 588	903 179	83 893	656 983	-110 498	304 561
<i>Jun</i>	730 513	106 263	713 146	-	-	1 522	90 419	439 758	906 097	85 420	655 213	-103 455	290 755
<i>Jul</i>	718 506	105 488	700 706	-	-	324	88 013	447 528	915 567	99 389	532 182	35 246	270 977
<i>Ago</i>	714 452	100 070	693 682	-	-	140	79 440	437 171	920 672	72 839	531 905	24 435	277 280
<i>Sep</i>	712 189	96 550	681 760	-	-	476	66 597	441 659	917 836	77 764	532 929	21 012	270 530
<i>Oct</i>	699 324	92 349	659 268	-	-	73	52 366	445 952	919 207	79 932	550 975	2 213	253 372
<i>Nov</i>	675 260	89 540	635 372	-	-	98	49 749	447 792	922 410	70 480	550 711	-5 612	227 468
<i>Dic</i>	665 849	114 636	603 234	-	-	268	52 290	426 416	943 271	66 754	549 143	34 466	239 433
14 Ene	649 566	122 069	579 586	-	-	252	52 341	417 009	938 118	75 739	509 423	87 425	232 556
<i>Feb</i>	634 781	95 993	573 273	-	-	333	34 818	426 501	930 579	81 875	510 096	75 857	208 280
<i>Mar</i>	619 809	97 899	550 816	-	-	666	29 572	420 296	936 399	74 847	512 208	78 743	199 513
<i>Abr</i>	609 276	115 461	521 294	-	-	257	27 736	420 512	945 539	76 475	535 966	65 537	188 764
<i>May</i>	628 409	145 647	510 952	-	-	127	28 317	439 931	948 316	112 573	536 656	84 302	188 478
<i>Jun</i>	581 427	129 914	477 857	-	-	199	26 542	371 611	955 928	108 495	537 158	155 654	209 816
<i>Jul</i>	507 639	101 169	429 621	-	-	269	23 420	297 259	964 376	103 583	547 497	223 204	210 380
<i>Ago</i>	483 061	114 947	393 227	-	-	119	25 232	267 252	971 781	67 203	547 655	224 077	215 809
<i>Sep</i>	470 099	106 955	387 138	-	-	196	24 191	276 727	970 593	75 832	548 834	220 863	193 371
<i>Oct</i>	480 000	91 221	417 154	-	-	257	28 631	288 777	972 659	79 858	561 915	201 824	191 223

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	
13 May	254 979	25 360	233 958	-	-	-	4 339	289 650	-5 862	-41 970	61 192	8 635	39 467	72 331	13 161
<i>Jun</i>	250 052	24 169	228 973	-	-	-	3 090	283 650	-5 862	-39 884	60 880	8 441	37 978	71 227	12 148
<i>Jul</i>	248 293	22 744	229 141	-	-	-	3 592	280 677	-5 861	-40 602	61 233	7 061	34 204	74 692	14 079
<i>Ago</i>	246 200	21 944	227 367	-	-	-	3 111	278 233	-5 861	-39 977	59 817	7 679	34 204	73 269	13 805
<i>Sep</i>	241 089	18 528	225 716	-	-	-	3 155	278 163	-5 861	-44 266	57 670	6 006	34 249	73 693	13 052
<i>Oct</i>	234 812	15 611	221 779	-52	-	-	2 527	269 027	-5 861	-42 264	56 008	8 920	34 166	73 026	13 910
<i>Nov</i>	220 512	14 096	209 769	-	-	-	3 353	253 580	-5 861	-39 316	54 813	10 176	34 296	70 009	12 108
<i>Dic</i>	201 865	19 833	186 927	-	-	-	4 895	238 791	-5 861	-44 945	56 223	3 386	34 327	70 227	13 879
14 Ene	188 796	15 414	178 006	-	-	-	4 623	228 664	-6 265	-46 237	54 791	3 187	32 533	71 683	12 634
<i>Feb</i>	188 792	14 494	176 094	-	-	-	1 796	229 277	-6 316	-45 635	52 868	4 453	32 507	70 448	11 466
<i>Mar</i>	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
<i>Abr</i>	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
<i>May</i>	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
<i>Jun</i>	173 088	24 701	149 752	-	-	-	1 365	215 101	-6 436	-47 723	50 677	2 645	33 248	67 796	12 145
<i>Jul</i>	160 694	26 520	134 179	-	-	-	5	202 469	-6 436	-48 094	50 836	334	33 694	65 570	12 755
<i>Ago</i>	162 546	37 585	124 993	-	-	-	33	206 055	-6 436	-48 406	49 686	1 111	33 712	65 492	11 333
<i>Sep</i>	154 798	31 401	123 448	-	-	-	51	199 974	-6 436	-51 141	47 537	185	33 755	65 109	12 401
<i>Oct</i>	154 788	27 338	127 455	-	-	0	5	200 926	-6 436	-51 132	45 925	532	35 571	62 018	11 430

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

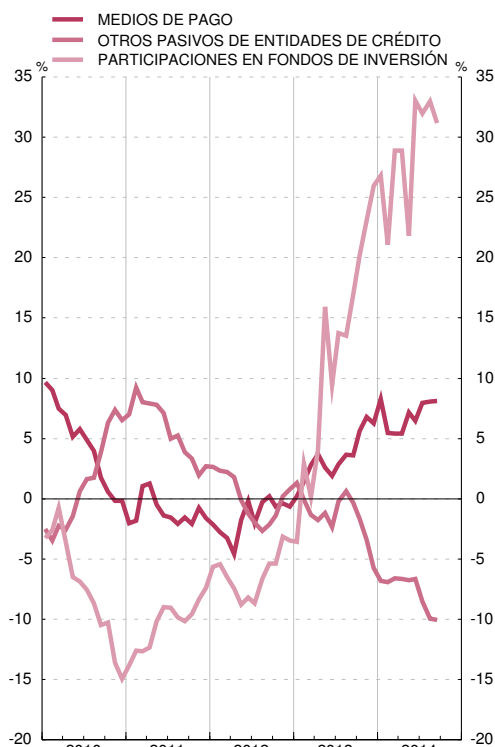
8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

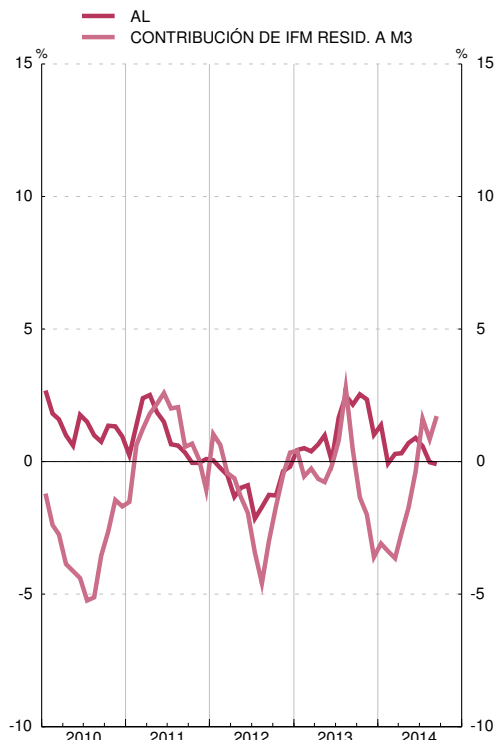
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión				Pro memoria	
	Saldos	1 T 12	T 1/12		Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12		AL (e)	Contribución de IFM resid. a M3
			Efectivo	Depósitos (b)			Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de entidades de crédito	Depósitos en sucursales en exterior			Renta fija en euros (d)	Resto		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
11	509 934	-1,6	-2,0	-1,5	575 573	2,7	-2,3	68,7	-28,3	115 157	-7,4	-10,3	-5,1	0,1	-1,1
12	506 551	-0,7	-3,1	-0,1	580 208	0,8	-0,2	7,8	12,3	111 148	-3,5	-7,2	-0,7	-0,2	0,3
13	538 162	6,2	-5,3	8,8	546 958	-5,7	0,7	-48,1	-32,1	140 044	26,0	28,7	24,1	1,0	-3,6
13 Jun	532 600	1,9	-6,9	4,0	552 441	-2,3	5,4	-47,8	6,9	122 302	9,4	6,8	11,5	0,0	-0,2
Jul	519 450	2,9	-7,8	5,5	556 352	-0,2	8,0	-48,3	0,9	125 961	13,7	10,8	16,0	1,7	0,8
Ago	523 222	3,6	-8,3	6,5	559 653	0,6	9,0	-48,3	-2,6	126 970	13,6	12,6	14,2	2,5	2,8
Sep	521 770	3,6	-8,2	6,4	556 390	-0,4	8,3	-50,9	-10,2	130 495	16,9	16,0	17,6	2,1	0,4
Oct	520 221	5,6	-8,0	8,9	554 004	-1,7	6,5	-51,1	-15,5	134 293	20,2	20,3	20,1	2,5	-1,4
Nov	531 935	6,8	-5,5	9,6	550 686	-3,4	4,4	-52,4	-33,2	137 557	23,1	25,7	21,3	2,3	-2,0
Dic	538 162	6,2	-5,3	8,8	546 958	-5,7	0,7	-48,1	-32,1	140 044	26,0	28,7	24,1	1,0	-3,6
14 Ene	P 535 680	8,3	-4,9	11,2	542 436	-6,8	0,0	-55,2	-26,0	144 099	26,8	30,7	24,1	1,4	-3,1
Feb	P 526 094	5,4	-4,9	7,7	538 696	-6,9	-0,7	-55,3	-28,7	148 089	21,1	24,2	19,0	-0,1	-3,4
Mar	P 539 167	5,4	-6,4	7,9	533 270	-6,6	-1,0	-55,5	-22,5	151 310	28,9	27,8	29,7	0,3	-3,6
Abr	P 534 253	5,4	-7,1	8,2	526 823	-6,7	-1,8	-51,7	-32,5	154 756	28,9	27,4	30,0	0,3	-2,7
May	P 550 487	7,2	-7,5	10,3	523 616	-6,8	-3,1	-44,3	-30,3	158 975	21,8	17,1	25,2	0,7	-1,7
Jun	P 566 975	6,5	-7,6	9,4	515 535	-6,7	-3,7	-40,8	-12,7	162 738	33,1	24,2	39,6	0,9	-0,4
Jul	A 560 746	8,0	-7,4	11,2	509 027	-8,5	-5,6	-42,4	-20,6	166 261	32,0	23,9	37,9	0,6	1,6
Ago	A 565 512	8,1	-7,5	11,3	503 960	-10,0	-7,2	-43,0	-23,4	168 841	33,0	24,2	39,5	-0,0	0,9
Sep	A 564 013	8,1	-7,9	11,4	500 520	-10,0	-7,6	-41,2	-18,5	171 183	31,2	22,9	37,3	-0,1	1,7

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

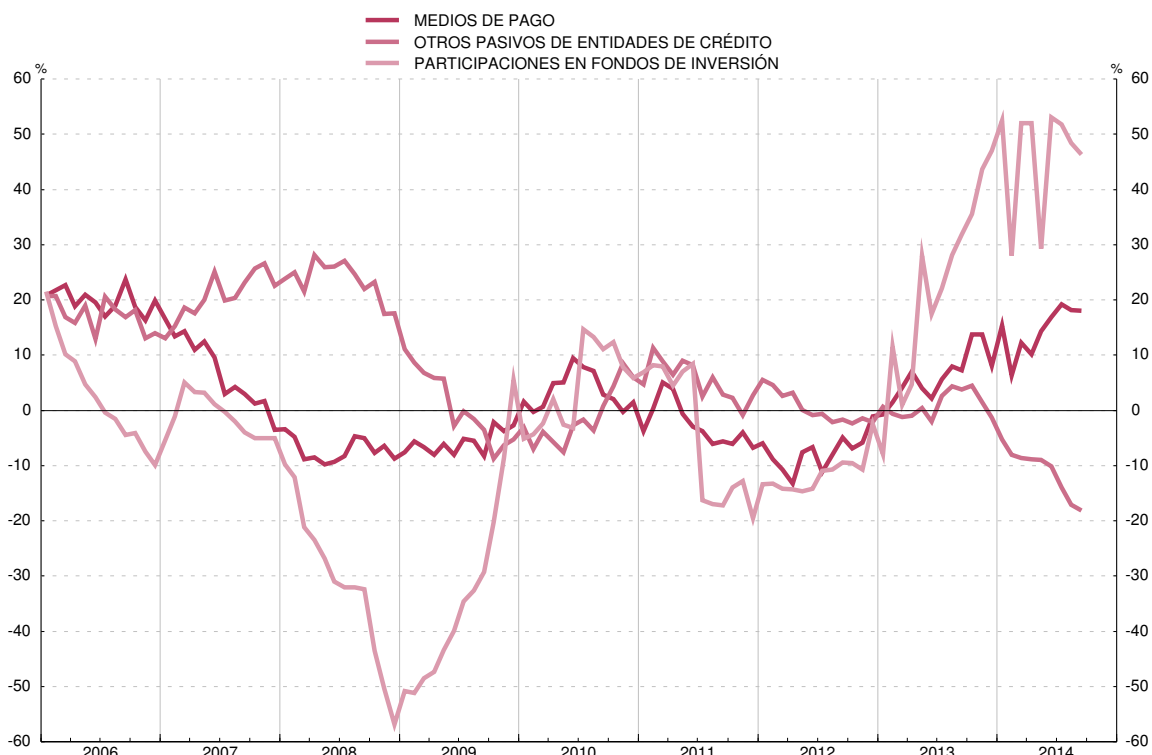
8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago (b)		Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión			
	Saldos	Tasa inter-anual	Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual	
					Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
11	111 209	-6,7	121 977	2,7	-10,9	61,4	9 780	-19,5	-22,4	-17,2
12	109 970	-1,1	119 402	-2,1	-7,1	9,9	9 534	-2,5	-3,2	-2,0
13	118 790	8,0	117 809	-1,3	3,7	-11,4	14 023	47,1	53,9	42,1
13 Jun	115 505	2,1	115 143	-2,0	5,6	-16,7	11 916	17,5	15,1	19,4
<i>Jul</i>	107 972	5,6	116 501	2,6	12,3	-15,6	12 269	22,1	19,4	24,2
<i>Ago</i>	112 880	7,9	119 371	4,4	14,6	-14,4	12 748	28,1	29,8	26,8
<i>Sep</i>	113 428	7,3	119 552	3,8	16,3	-18,8	13 097	31,8	33,6	30,5
<i>Oct</i>	114 210	13,7	119 077	4,5	16,9	-18,3	13 465	35,6	38,6	33,3
<i>Nov</i>	118 405	13,7	117 488	1,5	12,8	-20,1	13 772	43,7	50,2	38,9
<i>Dic</i>	118 790	8,0	117 809	-1,3	3,7	-11,4	14 023	47,1	53,9	42,1
14 Ene	P 120 788	15,4	114 005	-5,3	5,4	-26,9	14 857	52,5	60,5	46,7
<i>Feb</i>	P 114 341	6,4	110 334	-8,1	1,2	-28,3	15 251	28,0	31,5	25,4
<i>Mar</i>	P 126 069	12,3	108 259	-8,6	0,5	-29,7	16 167	52,0	50,8	53,0
<i>Abr</i>	P 120 418	10,1	106 545	-8,8	-0,2	-28,7	16 501	52,0	50,2	53,4
<i>May</i>	P 129 172	14,3	106 663	-9,0	-3,1	-23,4	16 932	29,3	22,5	34,6
<i>Jun</i>	P 135 005	16,9	103 455	-10,2	-4,4	-24,4	18 236	53,0	41,4	62,2
<i>Jul</i>	A 128 702	19,2	100 301	-13,9	-7,8	-28,9	18 624	51,8	41,0	60,2
<i>Ago</i>	A 133 363	18,1	99 026	-17,0	-11,0	-32,1	18 918	48,4	35,7	58,7
<i>Sep</i>	A 133 927	18,1	97 891	-18,1	-13,0	-31,4	19 172	46,4	34,2	56,1

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

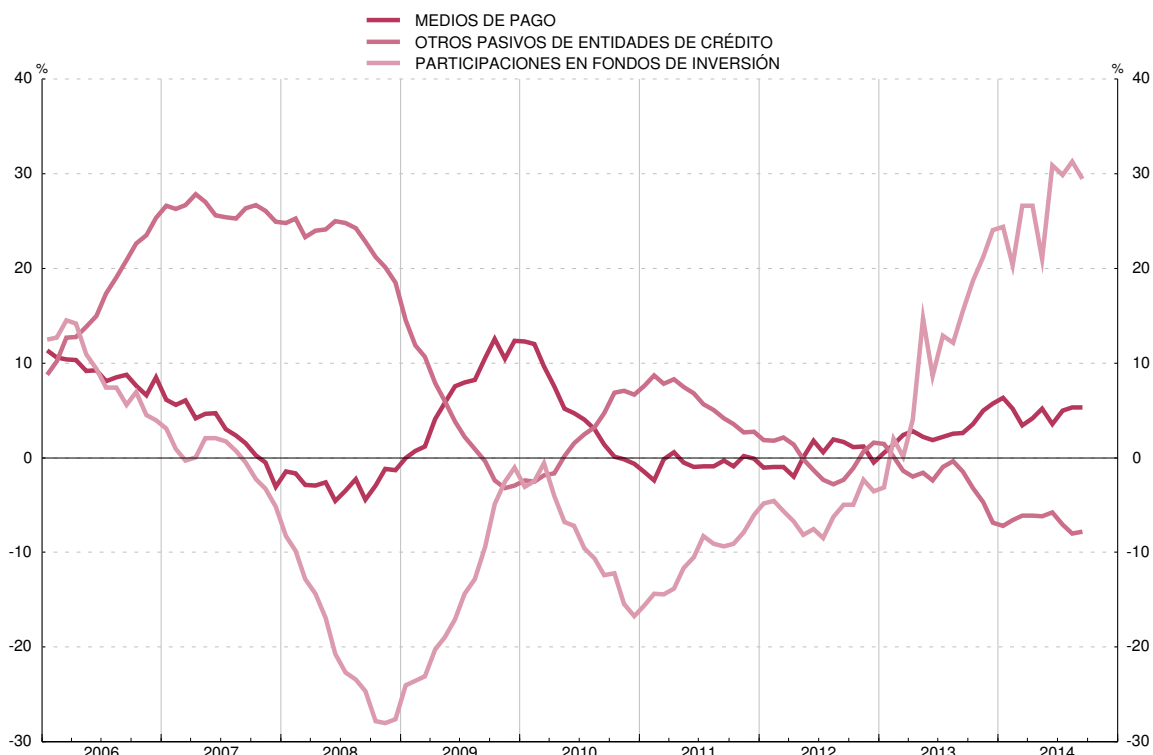
8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión			
	Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual	
			Efectivo	Depósitos a la vista (b)			Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
11	398 725	-0,1	-0,8	0,1	453 596	2,7	-0,3	57,5	105 377	-6,1	-8,9	-3,8
12	396 582	-0,5	-2,2	-0,0	460 806	1,6	1,2	6,0	101 614	-3,6	-7,5	-0,6
13	419 372	5,7	-4,9	8,8	429 149	-6,9	0,2	-84,6	126 021	24,0	26,3	22,4
13 Jun	417 095	1,9	-6,2	4,3	437 298	-2,4	5,4	-71,6	110 386	8,6	6,0	10,7
Jul	411 478	2,2	-7,2	5,1	439 850	-1,0	7,2	-73,7	113 692	12,9	9,9	15,2
Ago	410 341	2,5	-7,7	5,6	440 282	-0,4	8,0	-75,9	114 222	12,1	10,9	13,0
Sep	408 342	2,6	-7,6	5,7	436 838	-1,4	6,8	-78,3	117 399	15,5	14,3	16,4
Oct	406 011	3,6	-7,5	6,9	434 927	-3,2	4,6	-80,4	120 829	18,7	18,5	18,9
Nov	413 530	5,0	-5,1	7,9	433 199	-4,7	2,8	-82,7	123 785	21,2	23,4	19,7
Dic	419 372	5,7	-4,9	8,8	429 149	-6,9	0,2	-84,6	126 021	24,0	26,3	22,4
14 Ene P	414 892	6,3	-4,6	9,5	428 430	-7,2	-1,0	-85,6	129 242	24,4	27,9	22,0
Feb P	411 753	5,2	-4,5	7,9	428 362	-6,6	-1,0	-86,6	132 839	20,3	23,3	18,3
Mar P	413 099	3,4	-6,0	6,1	425 011	-6,1	-1,3	-87,5	135 144	26,6	25,4	27,4
Abr P	413 835	4,1	-6,7	7,2	420 279	-6,1	-2,1	-86,2	138 256	26,6	25,0	27,7
May P	421 315	5,2	-7,1	8,6	416 953	-6,2	-3,1	-82,5	142 042	21,0	16,5	24,2
Jun P	431 970	3,6	-7,1	6,4	412 080	-5,8	-3,6	-76,4	144 502	30,9	22,3	37,3
Jul A	432 044	5,0	-7,0	8,2	408 726	-7,1	-5,2	-74,8	147 637	29,9	22,0	35,6
Ago A	432 149	5,3	-7,1	8,6	404 934	-8,0	-6,4	-72,4	149 923	31,3	22,8	37,5
Sep A	430 085	5,3	-7,4	8,7	402 629	-7,8	-6,5	-68,9	152 011	29,5	21,6	35,2

HOGARES E ISFLSH Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

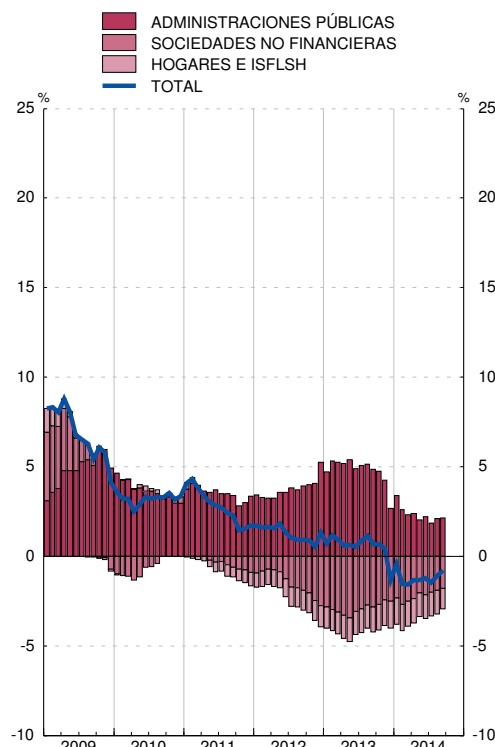
Millones de euros y porcentajes

	Total				Tasa interanual						Contribución a la tasa 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	
11	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
12	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
13	2 743 220	-37 397	-1,3	8,4	-5,9	-6,5	-5,1	-7,1	4,8	-1,8	2,7	-4,0	-2,5	-1,5	-4,0	0,1	-0,2
13 Jun	2 796 344	4 555	0,5	17,1	-6,1	-7,4	-4,3	-6,8	9,3	-5,8	4,9	-4,4	-3,1	-1,3	-4,0	0,2	-0,6
Jul	2 784 124	-10 772	0,9	17,7	-5,9	-7,1	-4,4	-6,8	10,6	-5,2	5,1	-4,2	-2,9	-1,3	-4,0	0,3	-0,5
Ago	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
Sep	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
Oct	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
Nov	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
Dic	2 743 220	-19 685	-1,3	8,4	-5,9	-6,5	-5,1	-7,1	4,8	-1,8	2,7	-4,0	-2,5	-1,5	-4,0	0,1	-0,2
14 Ene	P 2 766 387	13 697	-0,4	10,6	-5,6	-6,0	-5,1	-6,9	3,5	-0,6	3,4	-3,8	-2,3	-1,5	-3,8	0,1	-0,1
Feb	P 2 755 933	-8 381	-1,5	8,0	-6,1	-7,1	-4,9	-7,2	-0,6	-2,0	2,6	-4,1	-2,7	-1,4	-3,9	-0,0	-0,2
Mar	P 2 752 621	-1 398	-1,6	7,0	-5,8	-6,6	-4,8	-7,1	0,7	-0,3	2,3	-3,9	-2,5	-1,4	-3,9	0,0	-0,0
Abr	P 2 739 626	-12 177	-1,3	7,2	-5,6	-6,3	-4,7	-6,9	0,3	0,2	2,4	-3,7	-2,4	-1,4	-3,8	0,0	0,0
May	P 2 748 548	10 219	-1,3	6,1	-5,1	-5,5	-4,6	-6,4	1,9	0,2	2,1	-3,4	-2,0	-1,3	-3,4	0,1	0,0
Jun	P 2 759 640	7 119	-1,2	6,5	-5,2	-5,8	-4,5	-6,4	3,6	-1,0	2,2	-3,4	-2,1	-1,3	-3,5	0,1	-0,1
Jul	A 2 741 244	-16 736	-1,4	5,5	-5,0	-5,4	-4,5	-6,5	0,6	1,5	1,9	-3,3	-2,0	-1,3	-3,5	0,0	0,1
Ago	A 2 740 500	-85	-1,1	6,2	-4,9	-5,1	-4,5	-6,4	0,9	1,7	2,1	-3,2	-1,9	-1,3	-3,4	0,0	0,2
Sep	A 2 748 907	11 821	-0,8	6,2	-4,5	-4,9	-4,0	-6,1	4,0	1,8	2,1	-2,9	-1,8	-1,1	-3,2	0,1	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).

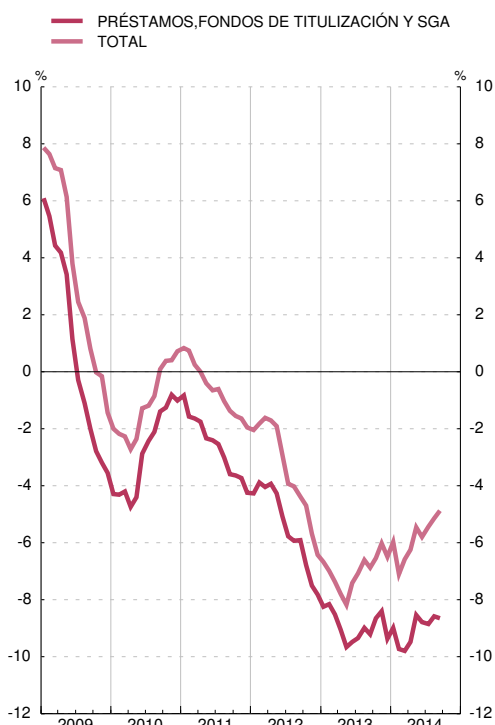
8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

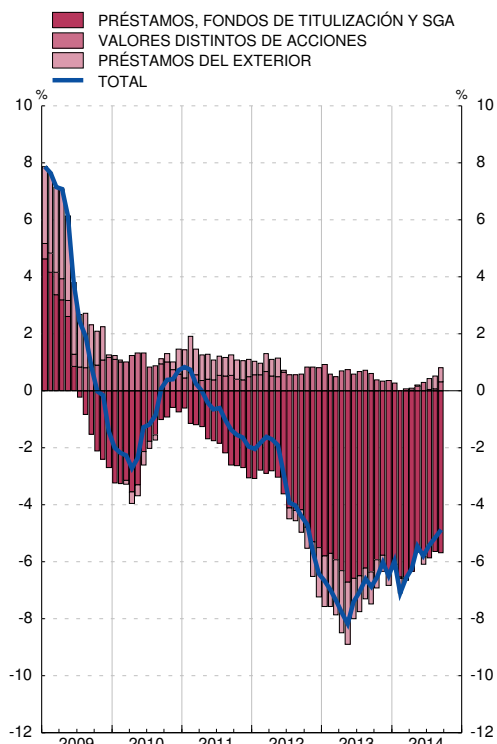
Millones de euros y porcentajes

	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	
11	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
12	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
13	994 058	-70 260	-6,5	646 868	-9,4	-6,4	81 364	60 529	4,8	0,3	265 826	-1,8	-0,5	37 970
13 Jun	1 034 667	-3 834	-7,4	686 289	-9,5	-6,6	79 646	60 616	9,3	0,6	268 732	-5,8	-1,4	39 700
Jul	1 026 749	-6 806	-7,1	680 607	-9,4	-6,5	80 628	60 262	10,6	0,7	265 514	-5,2	-1,2	39 686
Ago	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
Sep	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
Oct	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
Nov	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
Dic	994 058	-17 661	-6,5	646 868	-9,4	-6,4	81 364	60 529	4,8	0,3	265 826	-1,8	-0,5	37 970
14 Ene	P 1 002 874	-923	-6,0	642 499	-9,0	-6,1	81 908	60 507	3,5	0,3	278 467	-0,6	-0,1	38 882
Feb	P 987 214	-13 871	-7,1	634 156	-9,7	-6,5	77 516	56 448	-0,6	-0,0	275 542	-2,0	-0,5	38 056
Mar	P 985 244	-655	-6,6	627 816	-9,8	-6,6	78 943	56 529	0,7	0,1	278 485	-0,3	-0,1	37 646
Abr	P 982 326	-2 378	-6,3	623 552	-9,5	-6,3	79 742	56 673	0,3	0,0	279 032	0,2	0,1	37 486
May	P 979 470	-1 986	-5,5	618 990	-8,5	-5,7	82 037	58 204	1,9	0,1	278 442	0,2	0,1	37 714
Jun	P 976 920	-7 000	-5,8	613 017	-8,8	-5,8	82 507	58 719	3,6	0,3	281 396	-1,0	-0,3	37 630
Jul	A 973 020	-2 594	-5,4	606 263	-8,9	-5,9	81 103	57 577	0,6	0,0	285 654	1,5	0,4	37 574
Ago	A 971 783	-1 048	-5,1	600 768	-8,6	-5,7	81 273	57 711	0,9	0,1	289 742	1,7	0,4	37 571
Sep	A 970 922	1 877	-4,9	596 735	-8,7	-5,7	84 067	60 031	4,0	0,3	290 120	1,8	0,5	37 574

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
11	867 932	-21 623	-2,4	666 866	-1,7	-1,3	201 065	-4,7	-1,1	10 336	547
12	830 879	-33 213	-3,8	641 948	-3,6	-2,7	188 930	-4,7	-1,1	8 813	801
13	782 982	-42 324	-5,1	610 846	-4,6	-3,5	172 136	-6,9	-1,6	6 451	450
13 Jun	811 260	3 253	-4,3	625 391	-4,1	-3,2	185 869	-4,9	-1,1	6 726	708
<i>Jul</i>	803 175	-7 748	-4,4	623 101	-4,2	-3,3	180 074	-4,9	-1,1	6 552	710
<i>Ago</i>	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
14 Ene	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 768 598	-2 658	-4,7	602 138	-4,0	-3,1	166 460	-6,8	-1,5	5 873	474
<i>May</i>	P 766 339	-1 832	-4,6	600 487	-3,9	-3,0	165 852	-7,1	-1,6	5 815	491
<i>Jun</i>	P 770 114	4 252	-4,5	598 441	-4,0	-3,1	171 673	-5,9	-1,4	5 562	669
<i>Jul</i>	A 761 869	-7 890	-4,5	596 274	-4,0	-3,1	165 594	-6,3	-1,4	5 535	628
<i>Ago</i>	A 758 550	-2 849	-4,5	594 838	-3,9	-3,0	163 712	-6,7	-1,5	5 490	600
<i>Sep</i>	A 757 305	-568	-4,0	594 861	-3,3	-2,5	162 444	-6,5	-1,5	5 437	609

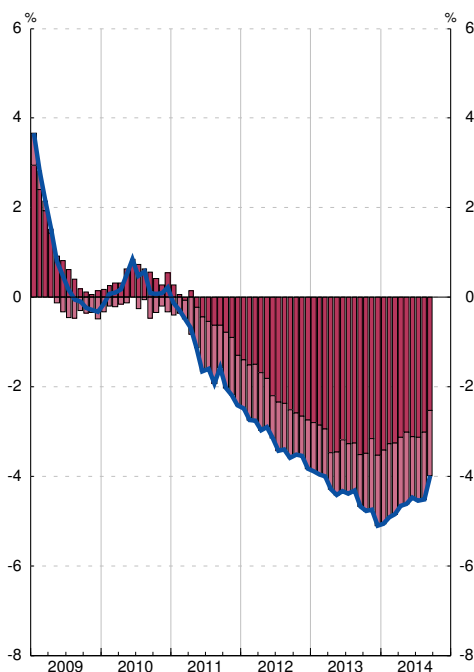
FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual

— PRÉST., FONDOS TITULIZACIÓN Y SGA. VIVIENDA
— PRÉST., FONDOS TITULIZACIÓN Y SGA. OTROS
— TOTAL



FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH
Contribuciones a la tasa de variación interanual

■ PRÉST., FONDOS TITULIZACIÓN Y SGA. VIVIENDA
■ PRÉST., FONDOS TITULIZACIÓN Y SGA. OTROS
■ TOTAL



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).

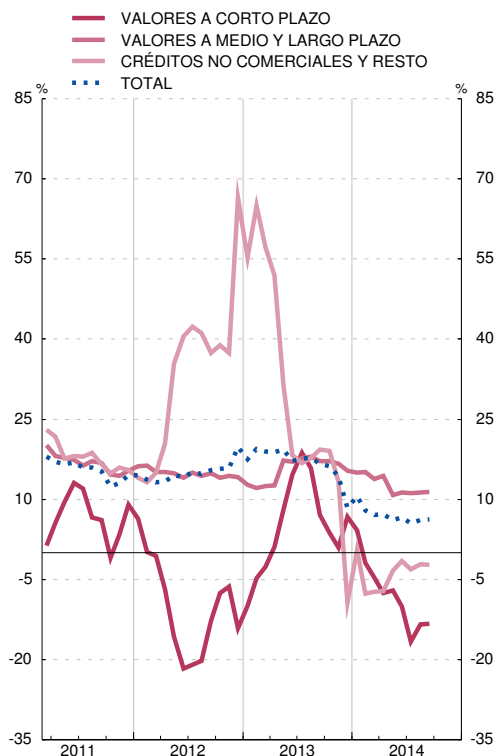
8.8. FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

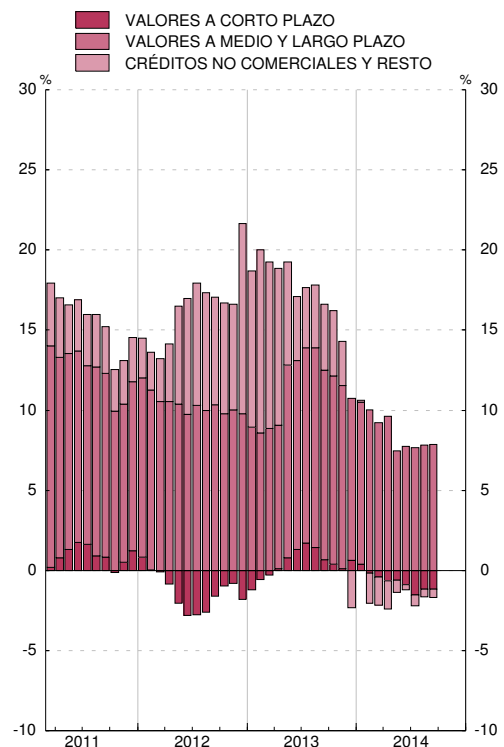
Millones de euros y porcentajes

	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	
09	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	
10	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	
11	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	
12	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	
13																
<i>Abr</i>	P	922 022	-8 341	18,9	81 174	-2 085	1,1	0,1	618 414	-5 422	12,6	8,9	222 434	-834	51,9	9,8
<i>May</i>	P	945 280	23 258	19,3	81 755	581	8,1	0,8	650 227	31 813	17,2	12,1	213 298	-9 136	31,4	6,4
<i>Jun</i>	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
<i>Jul</i>	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
<i>Ago</i>	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
<i>Sep</i>	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
<i>Oct</i>	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
<i>Nov</i>	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
<i>Dic</i>	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
14																
<i>Ene</i>	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
<i>Feb</i>	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
<i>Mar</i>	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
<i>Abr</i>	A	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
<i>May</i>	A	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
<i>Jun</i>	A	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
<i>Jul</i>	A	1 006 355	-6 251	5,5	73 032	-1 620	-16,7	-1,5	728 613	-1 568	11,2	7,7	204 710	-3 063	-3,1	-0,7
<i>Ago</i>	A	1 010 167	3 812	6,2	72 271	-761	-13,4	-1,2	733 324	4 711	11,3	7,8	204 572	-138	-2,2	-0,5
<i>Sep</i>	A	1 020 680	10 513	6,2	74 078	1 806	-13,3	-1,2	741 029	7 705	11,4	7,9	205 574	1 001	-2,3	-0,5

FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

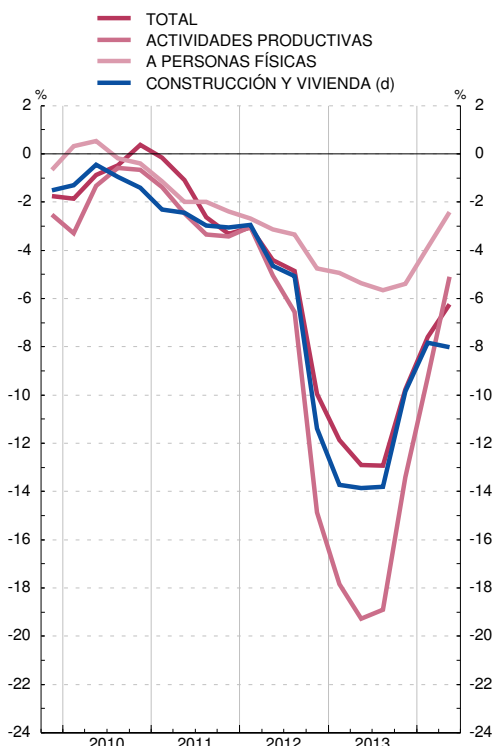
8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y EFC A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

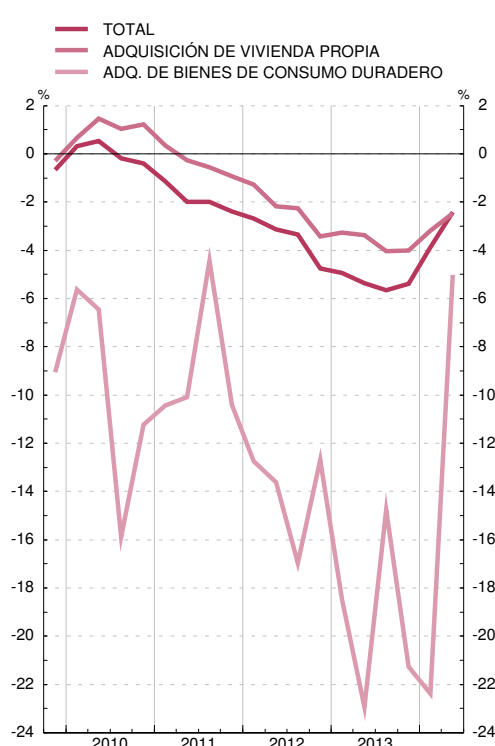
Millones de euros y porcentajes

	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		
09	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	
10	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	
11	1 782 555	970 773	21 782	143 246	98 546	707 198	298 323	793 430	656 452	626 550	37 686	99 292	7 000	11 352	1 053 321	
12	1 604 961	829 788	20 217	131 109	76 217	602 246	224 015	755 689	633 138	605 057	32 904	89 647	6 976	12 507	933 370	
11 /	1 824 256	1 002 253	22 618	145 796	109 582	724 257	312 152	804 029	658 133	628 138	41 073	104 823	5 710	12 263	1 079 867	
II	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	
III	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	
IV	1 782 555	970 773	21 782	143 246	98 546	707 198	298 323	793 430	656 452	626 550	37 686	99 292	7 000	11 352	1 053 321	
12 /	1 768 488	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	
II	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	
III	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	
IV	1 604 961	829 788	20 217	131 109	76 217	602 246	224 015	755 689	633 138	605 057	32 904	89 647	6 976	12 507	933 370	
13 /	1 558 660	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	
II	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	
III	1 481 543	742 033	18 731	118 251	62 934	542 117	195 083	724 319	610 497	586 299	27 239	86 583	6 882	8 309	868 514	
IV	1 448 244	719 180	18 448	115 465	60 154	525 113	176 822	714 984	604 395	580 784	25 910	84 679	6 299	7 781	841 371	
14 /	R1 440 349	712 509	17 756	113 148	58 386	523 218	170 839	713 733	599 144	576 464	22 671	91 918	6 221	7 887	828 369	
II	P1 423 517	693 915	17 598	110 331	55 490	510 497	161 279	713 368	592 883	570 796	25 418	95 067	6 377	9 856	809 652	

CRÉDITO POR FINALIDADES
Tasas de variación interanual (c)



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



FUENTE: BE.

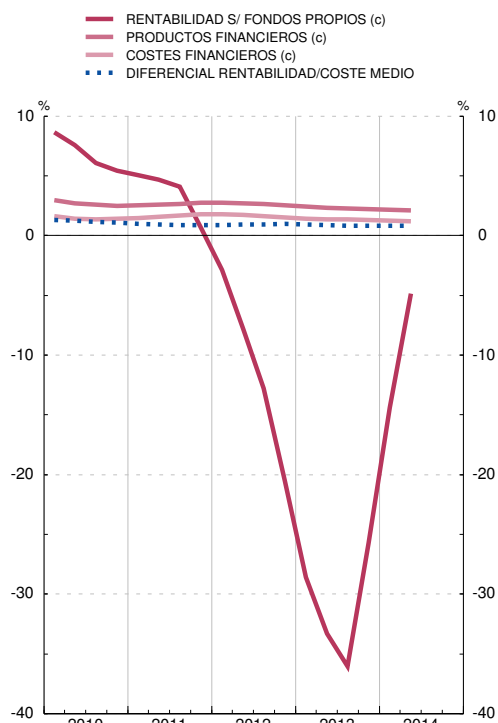
- a. Véanse los cuadros 4.13, 4.18 y 4.23 del Boletín Estadístico y sus notas que difunden en www.bde.es y nota de novedades de Boletín Estadístico de junio 2014.
- b. Recoge los préstamos y créditos a hogares para la adquisición de terrenos y fincas rústicas, la adquisición de valores, la adquisición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

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

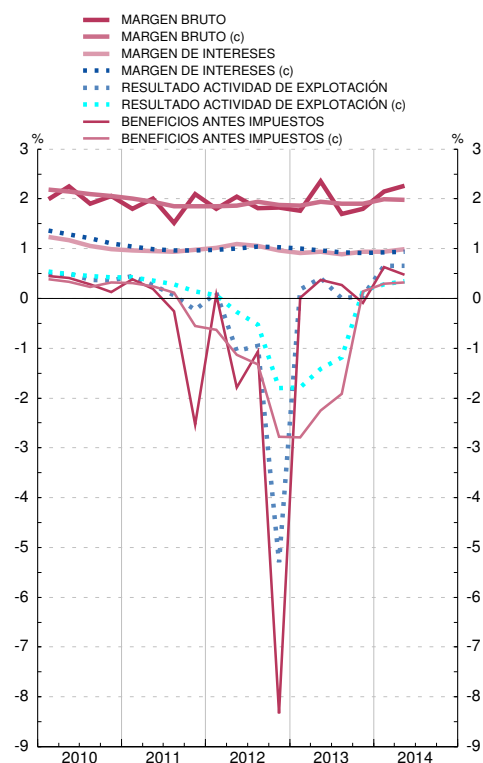
■ Serie representada gráficamente.

	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	Del cual	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)		
11	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	
12	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	
13	2,2	1,2	0,9	0,9	1,8	1,0	0,5	0,8	0,1	0,4	-0,1	2,0	2,4	1,6	0,8	
11 ///	2,8	1,8	0,9	0,6	1,5	0,9	0,5	0,5	0,1	0,3	-0,3	1,7	2,8	2,0	0,9	
IV	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	
12 /	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	
II	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	
III	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	
IV	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	
13 /	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	
II	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	
III	2,2	1,3	0,9	0,8	1,7	0,9	0,5	0,8	-0,0	0,4	0,3	-29,3	2,4	1,6	0,8	
IV	2,2	1,2	0,9	0,9	1,8	1,0	0,5	0,8	0,1	0,4	-0,1	2,0	2,4	1,6	0,8	
14 /	2,1	1,1	0,9	1,2	2,2	1,0	0,5	0,5	0,7	0,2	0,6	3,9	2,3	1,5	0,8	
II	2,1	1,1	1,0	1,3	2,3	1,0	0,5	0,7	0,7	0,1	0,5	4,0	2,2	1,4	0,8	

CUENTA DE RESULTADOS
Ratios sobre balance ajustado medio y rentabilidades



CUENTA DE RESULTADOS
Ratios sobre balance ajustado medio



FUENTE: BE.

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

a. Beneficio antes de impuestos dividido por Fondos propios.

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

c. Media de los cuatro últimos trimestres.

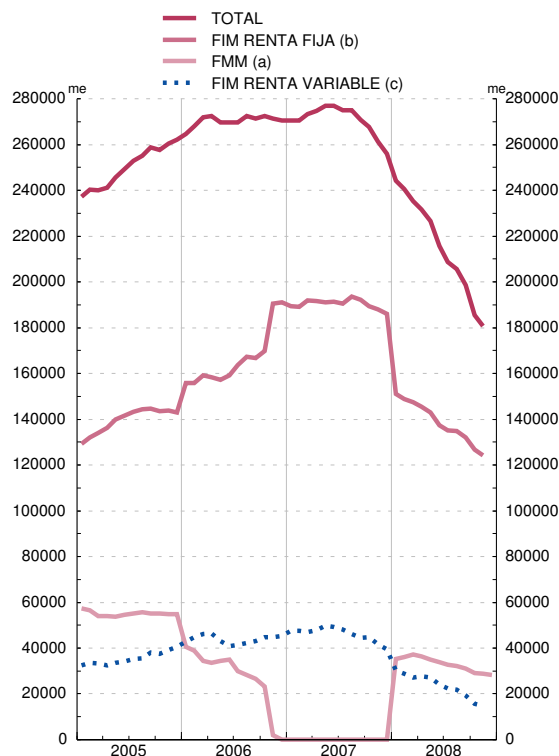
8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

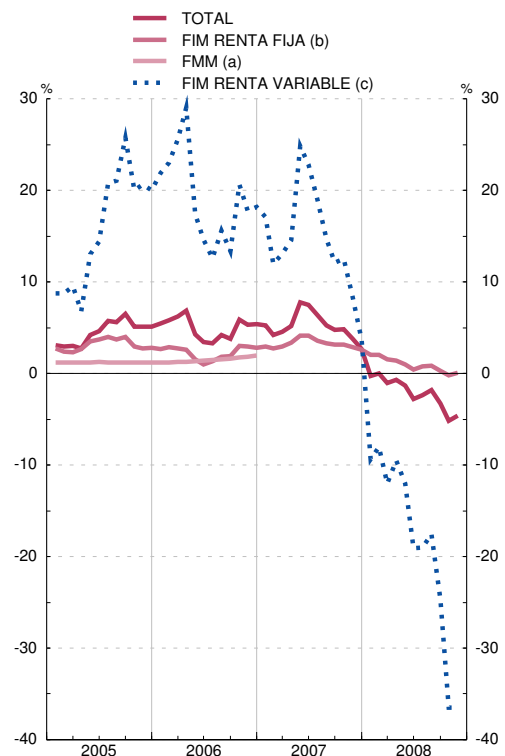
Millones de euros y porcentajes

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

PATRIMONIO



RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



FUENTES: CNMV e Inverco.

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

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

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

d. Fondos globales.

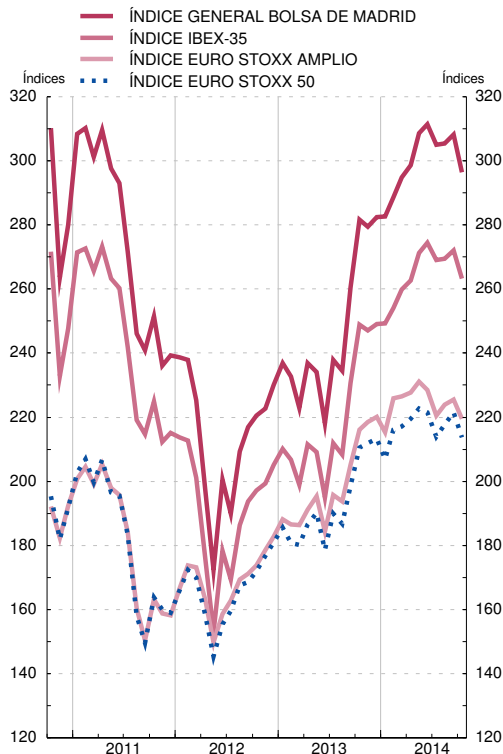
8.12. ÍNDICES DE COTIZACIÓN DE ACCIONES Y CONTRATACIÓN DE MERCADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

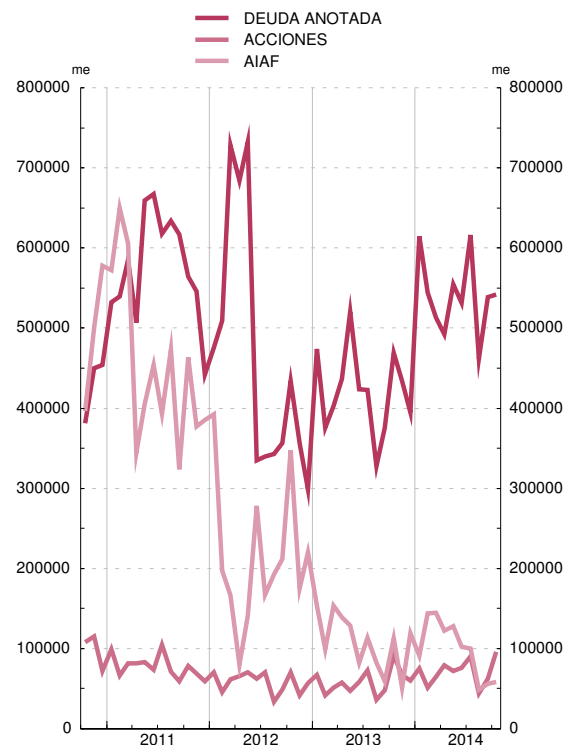
Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX-35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
12	764,56	7 579,94	240,67	2 419,01	696 262	60 247	5 592 323	2 568 756	-	34 928	-	4 988
13	883,52	8 718,64	283,43	2 809,28	698 744	46 094	5 057 285	1 293 402	-	27 462	-	5 778
14	A 1 075,15	10 531,60	320,30	3 161,93	709 374	31 607	5 409 637	994 236	-	21 242	-	5 984
13 Jul	852,30	8 433,40	279,46	2 768,15	72 758	2 889	422 716	113 400	...	2 065	...	473
Ago	840,02	8 290,50	276,67	2 721,37	36 105	2 463	327 954	82 025	...	1 351	...	437
Sep	933,30	9 186,10	292,93	2 893,15	47 994	3 141	375 746	59 021	...	2 519	...	441
Oct	1 009,27	9 907,90	308,51	3 067,95	91 508	5 578	468 990	112 558	...	3 457	...	545
Nov	1 001,44	9 837,60	312,01	3 086,64	67 126	3 694	434 287	51 145	...	2 473	...	556
Dic	1 011,98	9 916,70	314,31	3 109,00	60 333	2 953	394 748	118 995	...	2 692	...	479
14 Ene	1 012,85	9 920,20	307,33	3 013,96	74 939	2 530	614 391	90 964	...	2 988	...	660
Feb	1 034,34	10 114,20	322,43	3 149,23	50 973	2 418	544 467	143 929	...	1 524	...	523
Mar	1 056,06	10 340,50	323,35	3 161,60	64 726	4 182	513 320	144 325	...	2 423	...	582
Abr	1 070,05	10 459,00	324,97	3 198,39	78 741	3 687	492 433	122 334	...	1 836	...	559
May	1 106,04	10 798,70	329,79	3 244,60	72 282	3 009	554 780	128 261	...	1 848	...	535
Jun	1 116,05	10 923,50	326,10	3 228,24	75 549	2 732	531 607	101 957	...	2 384	...	540
Jul	1 092,82	10 707,20	314,68	3 115,51	90 178	4 509	616 036	100 025	...	2 375	...	585
Ago	1 094,63	10 728,80	319,65	3 172,63	44 238	2 459	462 166	48 558	...	1 205	...	542
Sep	1 104,62	10 825,50	321,96	3 225,93	62 114	2 656	538 956	55 548	...	2 109	...	583
Oct	P 1 062,15	10 477,80	313,30	3 113,32	95 633	3 425	541 481	58 337	...	2 550	...	875

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)

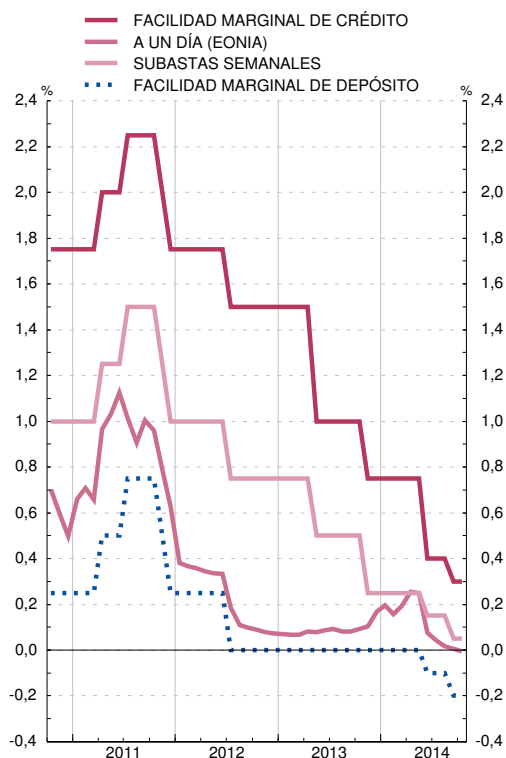
9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

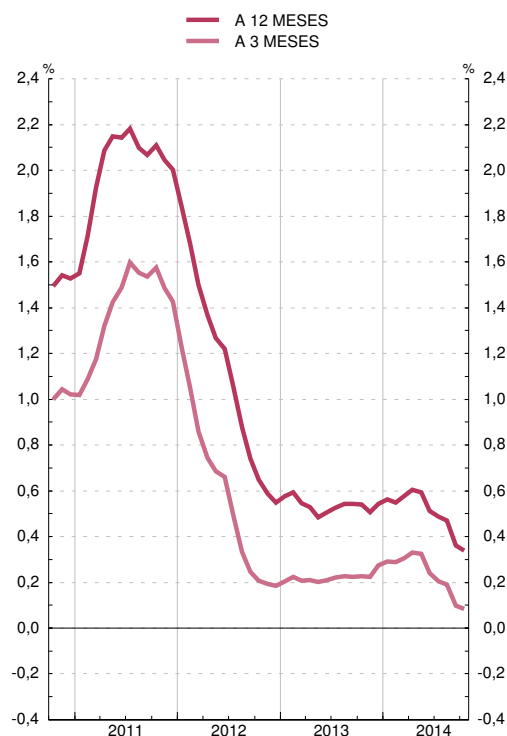
Medias de datos diarios. Porcentajes

	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	
12	0,75	0,75	1,50	0,00	0,229	0,33	0,57	0,83	1,11	0,27	0,76	1,06	-	1,72	0,18	0,41	0,56	1,00
13	0,25	0,25	0,75	0,00	0,089	0,13	0,22	0,34	0,54	0,15	0,41	1,07	0,33	0,53	0,08	0,34	0,45	-
14	0,05	0,05	0,30	-0,20	0,118	0,15	0,24	0,33	0,51	0,13	0,20	0,55	-	0,55	0,12	0,15	0,24	-
13 Jul	0,50	-	1,00	0,00	0,093	0,13	0,22	0,34	0,53	0,21	0,31	0,22	0,33	0,52	0,13	0,38	0,42	-
Ago	0,50	0,50	1,00	0,00	0,082	0,13	0,23	0,34	0,54	0,15	0,19	1,25	-	0,53	0,06	0,41	0,49	-
Sep	0,50	0,50	1,00	0,00	0,080	0,13	0,22	0,34	0,54	0,14	0,42	-	-	0,55	0,05	0,36	0,36	-
Oct	0,50	0,50	1,00	0,00	0,093	0,13	0,23	0,34	0,54	0,11	0,41	-	-	0,54	0,07	0,33	0,57	-
Nov	0,25	0,25	0,75	0,00	0,103	0,13	0,22	0,33	0,51	0,13	0,50	-	-	0,53	0,10	0,20	0,24	-
Dic	0,25	0,25	0,75	0,00	0,169	0,21	0,27	0,37	0,54	0,13	0,21	-	-	0,50	0,15	0,51	0,78	-
14 Ene	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	-
Feb	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	-
Mar	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	-
Abr	0,25	-	0,75	0,00	0,256	0,25	0,33	0,43	0,60	0,25	0,28	-	-	-	0,26	0,25	0,49	-
May	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	-
Jun	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	-
Jul	0,15	0,15	0,40	-0,10	0,043	0,10	0,21	0,31	0,49	0,07	0,27	-	-	-	0,04	0,06	0,11	-
Ago	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	-
Sep	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	-
Oct	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	-

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



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



FUENTE: BCE (columnas 1 a 8).

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

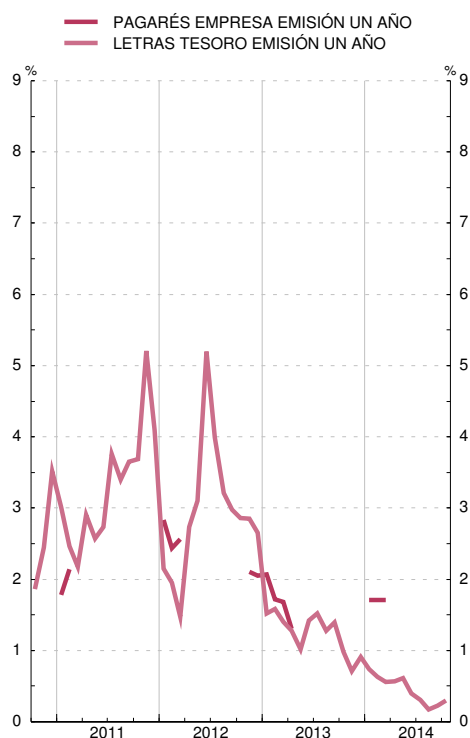
9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

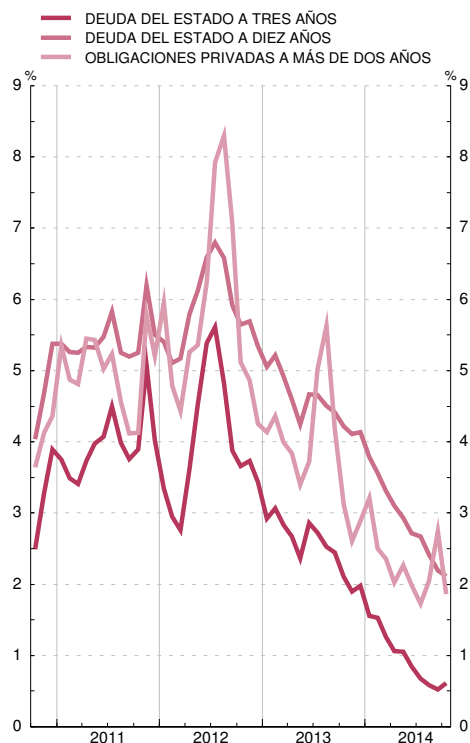
Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo								Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado								
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta			
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
12	2,93	2,67	2,40	3,24	3,93	4,79	5,72	-	6,14	3,98	5,85	5,80	
13	1,25	1,17	1,47	3,10	2,48	3,43	4,76	5,18	5,46	2,53	4,56	3,91	
14	A 0,45	0,43	1,71	1,02	1,10	1,64	2,89	3,62	3,87	0,97	2,88	2,27	
13 Jul	1,52	1,35	-	3,56	2,79	3,77	4,76	5,19	-	2,73	4,66	5,02	
Ago	1,28	1,24	-	3,10	2,66	3,59	-	-	-	2,53	4,51	5,63	
Sep	1,39	1,23	-	2,91	2,24	3,50	4,53	4,83	-	2,45	4,42	4,18	
Oct	0,98	0,87	-	3,01	2,08	3,08	-	-	5,21	2,10	4,22	3,12	
Nov	0,71	0,71	1,00	2,74	2,12	2,89	-	-	-	1,90	4,11	2,61	
Dic	0,91	0,89	-	3,49	2,20	2,72	4,12	-	-	1,98	4,14	2,89	
14 Ene	0,74	0,73	1,71	2,88	1,62	2,41	3,85	4,22	-	1,56	3,78	3,21	
Feb	0,63	0,62	1,71	1,13	1,59	2,29	3,58	-	4,54	1,53	3,56	2,50	
Mar	0,56	0,56	1,71	0,91	1,35	2,00	3,36	3,87	-	1,26	3,31	2,36	
Abr	0,57	0,56	-	0,91	1,04	1,68	3,07	3,55	-	1,06	3,10	2,02	
May	0,61	0,59	-	0,79	1,06	1,67	2,99	3,52	-	1,05	2,93	2,27	
Jun	0,40	0,37	-	0,87	0,89	1,41	2,80	-	-	0,85	2,71	1,99	
Jul	0,30	0,24	-	0,93	0,70	1,61	2,10	-	3,53	0,67	2,67	1,73	
Ago	0,17	0,16	-	0,63	-	1,44	2,70	-	-	0,58	2,42	2,04	
Sep	0,23	0,18	-	0,70	0,58	-	2,29	-	3,61	0,52	2,20	2,74	
Oct	0,30	0,30	-	0,47	-	0,29	2,23	2,91	-	0,61	2,11	1,86	

MERCADO PRIMARIO



MERCADO SECUNDARIO



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

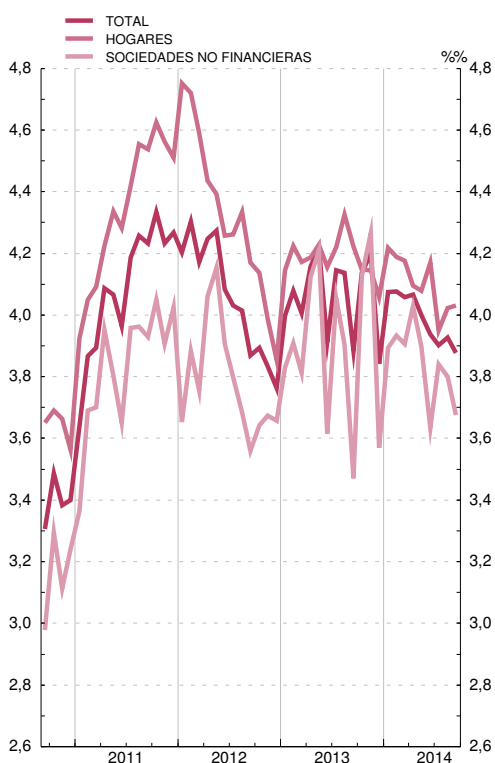
9.3. TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES. ENTIDADES DE CRÉDITO Y EFC. (CBE 4/2002) NEDD/SDDS (a)

■ 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	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 preaviso	Depósitos a plazo	Cesiones temporales	Tipo sintético	A la vista	Depósitos a plazo	Cesiones temporales
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
12	3,76	3,86	2,93	6,98	3,66	5,35	2,98	1,60	1,72	0,21	2,83	1,39	1,13	0,37	2,08	1,32
13	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
14	A 3,88	4,03	3,10	7,39	3,67	4,54	2,91	0,49	0,50	0,17	0,79	0,60	0,47	0,38	0,62	0,12
13 Feb	4,08	4,22	3,26	7,49	3,91	5,65	3,10	1,16	1,22	0,21	1,95	0,38	0,94	0,39	1,63	0,38
Mar	4,01	4,17	3,22	7,42	3,81	5,57	2,94	1,13	1,19	0,21	1,90	0,36	0,91	0,34	1,63	0,62
Abr	4,16	4,19	3,20	7,55	4,12	5,87	3,10	1,16	1,21	0,20	1,94	0,32	0,99	0,39	1,75	0,38
May	4,22	4,23	3,18	7,82	4,21	5,78	3,28	1,17	1,22	0,21	1,97	0,25	0,95	0,41	1,67	0,22
Jun	3,91	4,16	3,16	7,47	3,62	5,49	2,85	1,02	1,06	0,18	1,75	0,27	0,86	0,42	1,46	0,43
Jul	4,14	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
Ago	4,14	4,33	3,27	7,98	3,90	5,40	2,87	1,01	1,06	0,18	1,73	0,20	0,83	0,40	1,38	0,32
Sep	3,88	4,22	3,20	7,77	3,47	5,39	2,50	1,02	1,07	0,19	1,74	0,19	0,86	0,45	1,37	0,32
Oct	4,14	4,15	3,12	7,70	4,13	5,39	3,33	1,03	1,07	0,18	1,74	0,12	0,89	0,40	1,51	0,17
Nov	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
Dic	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
14 Ene	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
Feb	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
Mar	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
Abr	4,07	4,09	3,19	7,34	4,03	5,32	3,07	0,71	0,72	0,20	1,13	0,56	0,65	0,43	0,96	0,19
May	4,00	4,08	3,18	7,33	3,90	5,13	2,88	0,67	0,68	0,20	1,07	0,35	0,63	0,44	0,93	0,22
Jun	3,94	4,17	3,31	7,15	3,63	4,91	3,00	0,61	0,62	0,19	0,98	0,21	0,58	0,43	0,82	0,10
Jul	3,90	3,95	3,08	7,07	3,84	4,93	2,93	0,58	0,58	0,20	0,92	0,58	0,57	0,39	0,86	0,16
Ago	3,93	4,02	3,07	7,46	3,80	4,80	3,00	0,54	0,55	0,19	0,86	0,37	0,52	0,40	0,73	0,09
Sep	P 3,88	4,03	3,10	7,39	3,67	4,54	2,91	0,49	0,50	0,17	0,79	0,60	0,47	0,38	0,62	0,12

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).

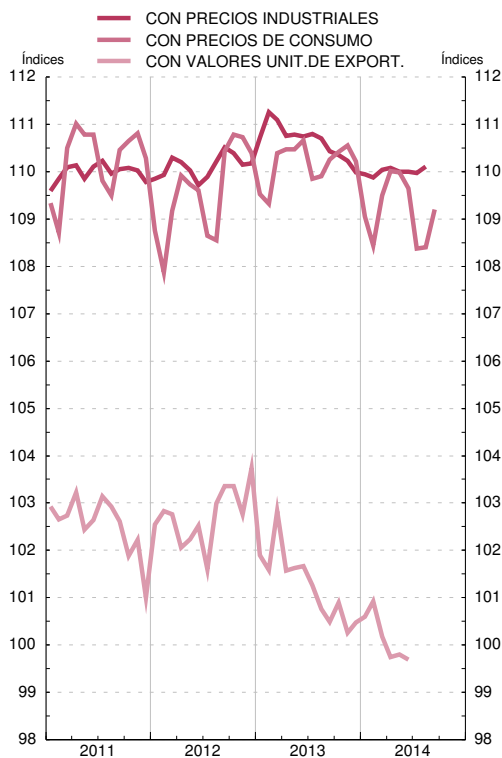
9.4. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LA UE 28 Y A LA ZONA DEL EURO

■ 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	
11	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
12	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
13	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
12 IV	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
13 I	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
II	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
III	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
IV	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
14 I	110,0	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
II	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
III	...	108,7	...	...	101,6	...	106,9	...	...	...	109,4	...	...	...
14 Ene	109,9	109,1	...	100,6	101,8	108,0	107,1	...	99,2	110,2	109,6	...	...	101,1
Feb	109,9	108,4	...	100,9	101,8	107,9	106,5	...	99,5	110,2	109,0	...	...	101,5
Mar	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
Abr	110,1	110,0	...	99,7	101,9	108,1	108,0	...	98,3	110,3	110,4	...	...	100,4
May	110,0	110,0	...	99,8	101,8	108,1	108,1	...	98,5	110,3	110,6	...	...	100,4
Jun	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
Jul	110,0	108,4	...	...	101,6	108,3	106,7	...	...	110,5	109,2	...	...	...
Ago	110,1	108,4	...	...	101,7	108,3	106,6	...	...	110,6	109,1	...	...	...
Sep	...	109,2	...	...	101,6	...	107,5	...	...	...	110,0	...	...	...
Oct	...	...	...	...	101,5	...	...	...	...	...	...	...	...	...

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.

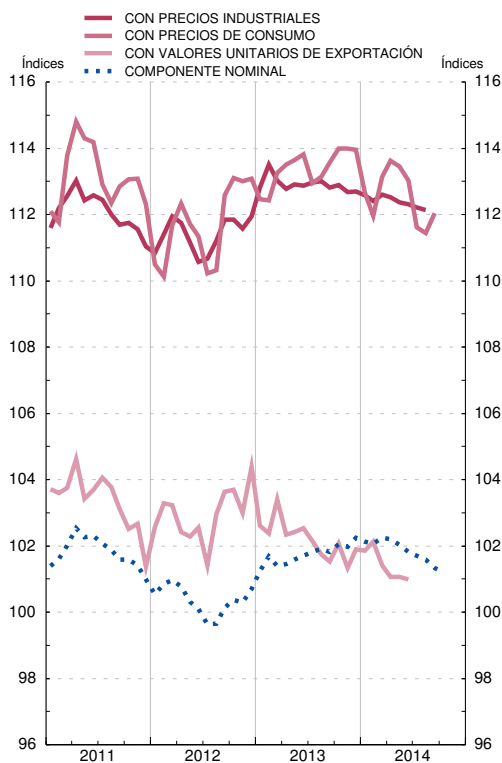
9.5. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS Y A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS

■ Serie representada gráficamente.

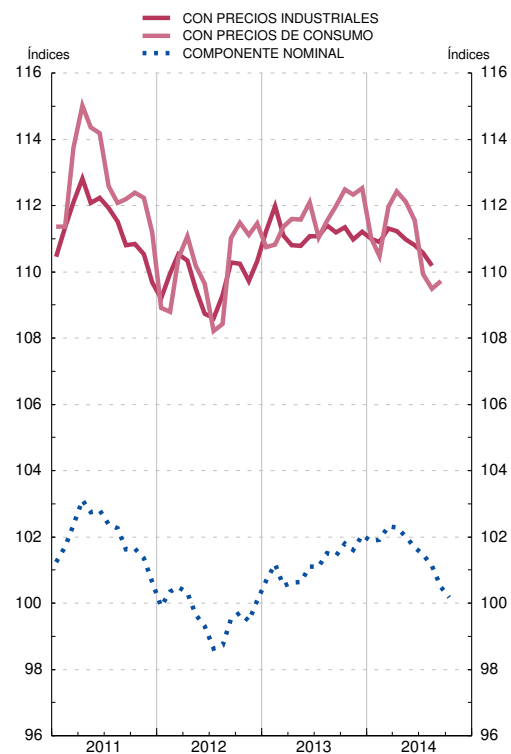
Base 1999 I = 100

	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	
11	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
12	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
13	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
12 IV	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
13 I	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
II	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
III	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
IV	112,8	114,0	107,5	101,8	102,1	110,5	111,7	105,3	100,4	111,2	112,4	101,8	109,2	110,4
14 I	112,5	112,6	105,7	101,8	102,1	110,2	110,2	103,5	100,3	111,1	111,2	102,0	108,9	109,0
II	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
III	...	111,7	...	...	101,5	...	110,0	...	...	...	109,7	101,0	...	108,6
14 Ene	112,6	112,7	...	101,9	102,1	110,2	110,3	...	100,4	111,0	111,0	101,9	109,0	109,0
Feb	112,4	112,0	...	102,1	102,1	110,1	109,7	...	100,7	110,9	110,5	101,9	108,8	108,4
Mar	112,6	113,1	105,7	101,4	102,2	110,1	110,7	103,5	99,9	111,3	112,0	102,3	108,8	109,4
Abr	112,5	113,6	...	101,1	102,2	110,1	111,2	...	99,6	111,2	112,4	102,3	108,8	109,9
May	112,4	113,5	...	101,1	102,0	110,2	111,2	...	99,7	111,0	112,1	102,0	108,8	109,9
Jun	112,3	113,0	109,2	101,0	101,8	110,3	111,0	107,0	99,9	110,8	111,6	101,7	109,0	109,7
Jul	112,2	111,6	...	...	101,7	110,3	109,8	...	...	110,6	109,9	101,5	109,0	108,4
Ago	112,1	111,4	...	...	101,6	110,4	109,7	...	...	110,2	109,5	101,1	109,0	108,3
Sep	...	112,1	...	...	101,3	...	110,6	...	...	...	109,7	100,5	...	109,2
Oct	...	...	...	...	101,2	...	...	...	...	...	...	100,2	...	...

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.

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

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

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

© Banco de España, Madrid, 2014
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	LTL (litas lituano)
LU	Luxemburgo	EUR (euro)
HU	Hungría	HUF (forint húngaro)
MT	Malta	EUR (euro)
NL	Países Bajos	EUR (euro)
AT	Austria	EUR (euro)
PL	Polonia	PLN (zloty polaco)
PT	Portugal	EUR (euro)
RO	Rumanía	RON (nuevo leu rumano)
SI	Eslovenia	EUR (euro)
SK	Eslovaquia	EUR (euro)
FI	Finlandia	EUR (euro)
SE	Suecia	SEK (corona sueca)
UK	Reino Unido	GBP (libra esterlina)
JP	Japón	JPY (yen japonés)
US	Estados Unidos	USD (dólar estadounidense)

ABREVIATURAS Y SIGNOS

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