

BOLETÍN ECONÓMICO

03/2014

BANCO DE **ESPAÑA**  
Eurosisistema



## ÍNDICE

Evolución reciente de la economía española	3
Informe de proyecciones de la economía española	19
Resultados de las empresas no financieras. Cuarto trimestre de 2013 y avance de cierre del ejercicio	35
Evolución reciente y proyecciones de la población en España	49
La economía mundial ante un cambio de escenario. Evolución, perspectivas y riesgos	59
Indicadores económicos	1*
Publicaciones del Banco de España	63*
Siglas, abreviaturas y signos utilizados	64*

**Evolución del sector real de la economía española**

De acuerdo con las últimas cifras de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), publicadas por el INE a finales de febrero, el PIB de la economía española creció un 0,2 % en tasa intertrimestral en el cuarto trimestre de 2013, avance algo mayor que el 0,1 % registrado en el tercero, en el que el producto registró su primer aumento en más de dos años. Por componentes, la demanda nacional disminuyó un 0,3 % con respecto al período julio-septiembre, mientras que la aportación de la demanda externa al crecimiento del PIB volvió a ser positiva —en concreto, de 0,5 puntos porcentuales (pp)—, gracias a la caída de las importaciones. El consumo privado y la inversión en equipo mantuvieron ritmos de expansión similares a los del trimestre precedente (0,5 % y 1,7 %, respectivamente). Por el contrario, se observó una fuerte caída del consumo público —del 3,9 %—, tras el avance del período anterior, mientras que la construcción aminoró su ritmo de retroceso hasta el -0,1 %.

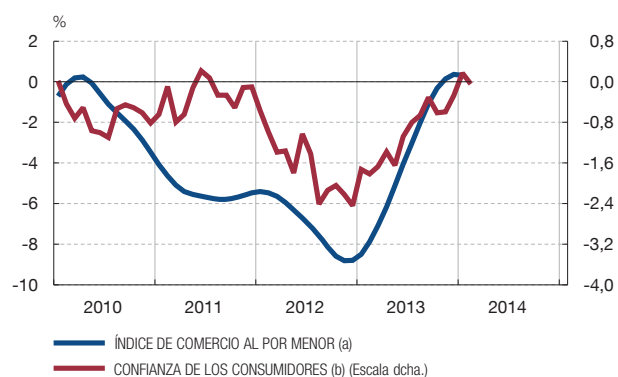
Cabe destacar el comportamiento favorable del empleo, que creció un 0,1 % intertrimestral, con lo que el descenso interanual se moderó en 1,7 pp, hasta el -1,6 %. La remuneración por asalariado en el total de la economía repuntó hasta el 2,7 % interanual, lo que se explica porque la comparación se establece frente a un período (el cuarto trimestre de 2012) en el que se suprimió la paga extra de diciembre de los empleados públicos. Por este motivo, la remuneración por asalariado en la economía de mercado —no afectada por este hecho— mantuvo la moderación de trimestres pasados, con un modesto avance del 0,1 %. Esto se tradujo en una evolución divergente de los costes laborales unitarios entre el conjunto de la economía, en la que crecieron un 1,2 %, y las ramas de mercado, donde cayeron a esa misma tasa.

En el conjunto de 2013, el PIB retrocedió un 1,2 %, cuatro décimas menos que en el ejercicio precedente. La demanda nacional experimentó una caída menor que en 2012 —del 2,7 %—, pero también la aportación de la demanda externa fue más reducida, de 1,5 pp. Tanto el consumo público como el consumo privado moderaron su ritmo de caída, en tanto que la inversión en equipo recuperó tasas positivas. Por el contrario, la inversión en construcción mantuvo una tónica negativa. El empleo cayó un 3,4 %, lo que supuso una ganancia de productividad del 2,3 %. Dado el incremento de la remuneración por asalariado del 0,7 % en el total de la economía, los costes laborales unitarios disminuyeron un 1,6 %.

Los indicadores coyunturales referidos al primer trimestre de 2014 apuntan, en general, a una prolongación de la trayectoria de paulatina mejora de la actividad. Por lo que respecta al consumo privado (véase gráfico 1), la información más reciente es compatible con un modesto crecimiento en el primer trimestre. Así, los índices de confianza de los hogares y los comerciantes minoristas, elaborados por la Comisión Europea, retrocedieron en febrero, si bien se mantienen en un nivel claramente superior a la media del cuarto trimestre de 2013. Entre los indicadores cuantitativos, las matriculaciones de vehículos particulares experimentaron en febrero un incremento intermensual del 4,7 %, ajustado de efectos estacionales, en parte, como reflejo de la aprobación del PIVE-5 a finales de enero, tras el agotamiento del plan anterior. Además, las ventas interiores no financieras de las grandes empresas y el índice de comercio al por menor sin estaciones de servicio crecieron un 0,2 % y un 0,8 % interanuales, respectivamente, en enero, en términos de la serie deflataada y corregida la estacionalidad, tras la caída de diciembre de 2013.

La inversión en bienes de equipo estaría registrando también una evolución favorable al inicio de 2014, de acuerdo con la información más reciente. El índice de producción industrial

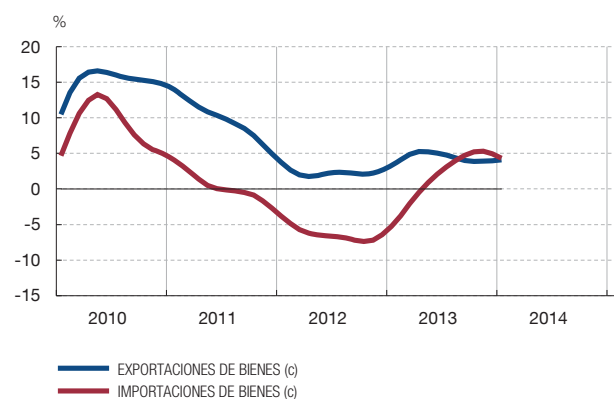
## INDICADORES DE CONSUMO



## 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.

de bienes de equipo experimentó en enero un crecimiento del 3 % en tasa intermensual desestacionalizada. Asimismo, el indicador PMI de bienes de equipo experimentó una mejora de casi tres puntos en febrero. Por el contrario, aunque las matriculaciones de vehículos de carga disminuyeron un 5,3 % intermensual en febrero en términos de la serie ajustada de estacionalidad (tras el buen dato de enero), en términos interanuales mantienen un elevado crecimiento (35 %).

La inversión en construcción prosiguió a comienzos de 2014 la tónica de suave ralentización de su ritmo de contracción. Por lo que respecta a los indicadores que miden los consumos intermedios, tanto la producción de materiales de construcción como el consumo aparente de cemento mostraron en enero descensos en el entorno del 1 % en tasa intermensual desestacionalizada. Por su parte, los indicadores contemporáneos referidos al empleo mantuvieron al inicio de 2014 una dinámica menos desfavorable que a finales del ejercicio precedente. En concreto, las afiliaciones a la Seguridad Social, corregidas de efectos estacionales, disminuyeron en febrero un 5,6 % en tasa interanual, frente al descenso en torno al 8 % del trimestre anterior. Además, el paro registrado en el sector intensificó su ritmo de disminución interanual hasta el -15,5 %. En cuanto a los indicadores adelantados, los visados de obra nueva de edificación residencial cayeron de forma muy modesta en

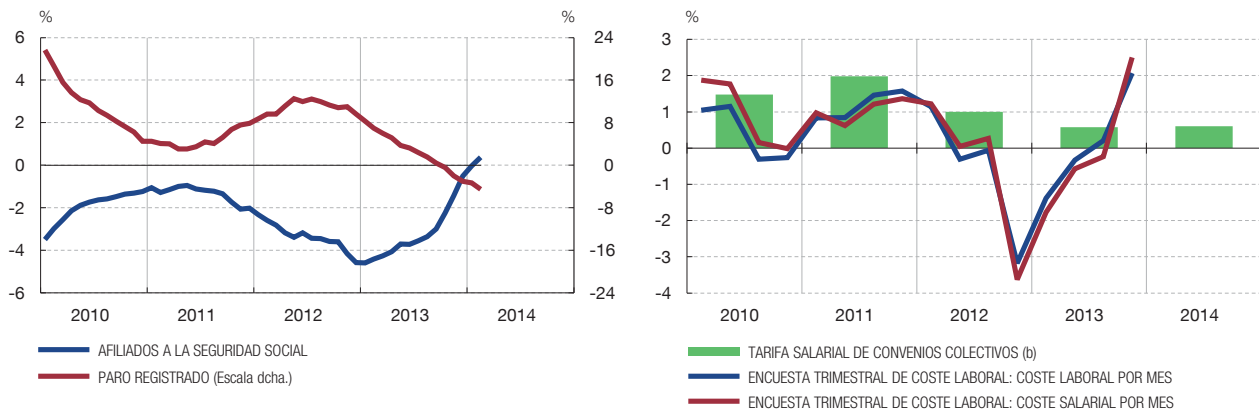
diciembre (-3,5 % en tasa interanual), cerrando el año con un descenso del 20,9 %. Por su parte, la licitación oficial en obra civil prolongó en enero la trayectoria de avances que viene mostrando desde el pasado verano.

En el primer mes de 2014 las ventas de bienes al exterior en términos reales mantuvieron, según los datos de Aduanas, el tono de mejoría ya observado en el mes anterior. En particular, las exportaciones aumentaron un 5,4 % interanual, tasa similar a la observada en diciembre y superior a la registrada en el conjunto del último trimestre de 2013. Por grupos de productos, destacó el dinamismo de las ventas de bienes de capital y energéticos. Atendiendo al destino geográfico, el buen tono se observó tanto en las exportaciones a la UE (5,7 %) como en las extracomunitarias (4,9 %). En la vertiente importadora, su ritmo de avance en enero —del 6,5 %— fue similar al del cuarto trimestre. Por tipo de bienes, sobresalieron las compras de bienes de consumo no alimenticio —especialmente, los duraderos— y los de equipo. El déficit comercial nominal se redujo un 19,5 % en enero (hasta situarse en 2,8 mm de euros), tras el aumento del 18 % registrado en el último trimestre de 2013. Esta disminución reflejó la contracción del déficit energético (-18,5 %), ya que el superávit no energético descendió un 14,9 %.

Los principales indicadores de turismo han seguido mostrando una evolución muy positiva en el período más reciente. Así, en febrero continuó la pujanza de las llegadas de turistas no residentes, que aumentaron un 11,2 % en tasa interanual, según los datos de Frontur. Por su parte, las pernoctaciones hoteleras realizadas por viajeros extranjeros mantuvieron en enero un ritmo de avance elevado, del 11,8 % interanual, similar al observado en diciembre, según la Encuesta de Ocupación Hotelera. Finalmente, el gasto total nominal de los turistas no residentes creció un 10,1 % en enero, como consecuencia del incremento de las llegadas de visitantes, puesto que el gasto medio por persona fue inferior al de hace un año, registrando una caída del 2 %.

Según los datos de Balanza de Pagos más recientes, referidos a diciembre de 2013, la economía española registró, en ese mes, una capacidad de financiación de unos 3,5 mm de euros, cifra prácticamente coincidente con la del mismo mes de 2012. En el conjunto del año, se alcanzó una capacidad de financiación de 14,7 mm de euros, que representa el 1,5 % del PIB, frente a una necesidad de financiación de 4,9 mm en 2012. Esta mejora del saldo de la cuenta del resto del mundo se apoyó, sobre todo, en la corrección del déficit de la balanza de bienes (en unos 14,1 mm), aunque además se ampliaron los superávits de las balanzas de servicios y de capital (en 3,3 mm y 1 mm) y disminuyó el déficit de rentas (en 2,6 mm). Por el contrario, el déficit de la balanza de transferencias corrientes se incrementó aproximadamente en 1,4 mm de euros.

Desde la óptica de la oferta, los indicadores referidos a la industria apuntan, en conjunto, a un tono mucho más expansivo de la actividad del sector al inicio de 2014. En febrero, los principales indicadores cualitativos experimentaron una mejoría. En concreto, la encuesta de opinión de la Comisión Europea y la Encuesta de Coyuntura Industrial experimentaron sendos avances, que, en el último caso, vinieron acompañados de valores positivos de las previsiones de evolución de la producción y la cartera de pedidos. Por su parte, el PMI de manufacturas aumentó por tercer mes consecutivo, consolidándose en terreno expansivo. La mejora de sus componentes fue generalizada, destacando el avance del correspondiente al empleo, en línea con el comportamiento que reflejó la estadística de afiliación a la Seguridad Social, con una tasa de variación del 0,1 % en febrero con respecto a enero en términos de la serie desestacionalizada y una moderación de cinco décimas del ritmo de caída interanual, hasta el 1,3 %. Por último, el índice de producción industrial mantuvo en enero una evolución plana



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 febrero de 2014.

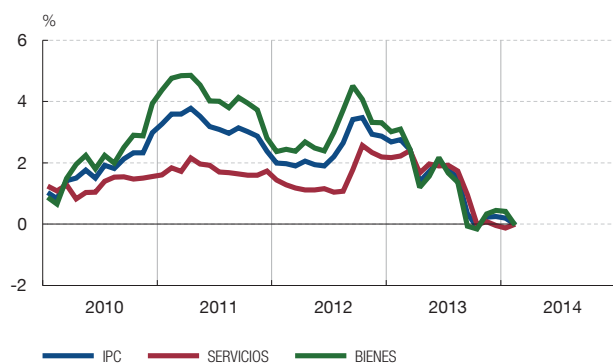
en términos de la serie corregida de efectos calendario y estacionalidad, lo que situó la tasa interanual en el 1,1 %, en línea con el crecimiento del último trimestre de 2013.

Los indicadores referidos al sector servicios mostraron en febrero una evolución que, en conjunto, cabe calificar como positiva, con una nueva mejora del empleo y un leve empeoramiento de la información cualitativa. Así, por un lado, el indicador PMI del sector descendió ligeramente en febrero, si bien permanece en expansión por cuarto mes consecutivo. De modo análogo, el índice de confianza de la Comisión Europea retrocedió en febrero hasta el nivel de diciembre, permaneciendo en todo caso por encima de la media histórica. Por otro lado, los afiliados a la Seguridad Social en esta rama volvieron a crecer un 0,2 % en febrero, en tasa intermensual corregida de estacionalidad, elevando el ritmo interanual hasta el 1,1 %, en tanto que el paro registrado en el sector intensificó en febrero su caída, hasta el -2,4 % interanual (-1 % en enero). Finalmente, con información más retrasada, el indicador de actividad del sector servicios avanzó un 0,9 % intermensual en enero, frente al descenso del 0,2 % del mes anterior.

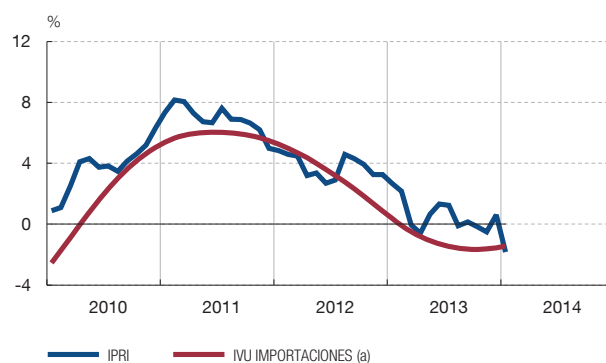
Por lo que respecta al empleo en el conjunto de la economía, la mejoría observada en el último trimestre de 2013 se prolongó en los primeros meses de 2014, a tenor de los indicadores más recientes. En febrero, los afiliados a la Seguridad Social experimentaron, al igual que en enero, un crecimiento intermensual del 0,2 %, si se descuentan los factores estacionales. En términos de la serie original, los afiliados mostraron su primer incremento interanual desde mayo de 2008, al crecer un 0,4 % (véase gráfico 2). Esta evolución positiva se apreció en todas las ramas, con avances interanuales en la agricultura (0,6 %) y en los servicios, tanto en los de mercado (0,9 %) como en el agregado que aproxima al sector de las AAPP (2 %). En la industria y la construcción persiste la tónica de descensos, pero a menores ritmos que en meses anteriores (-1,3 % y -5,6 %, respectivamente). En cuanto al desempleo, el número de parados registrados en las oficinas del Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE) continuó en febrero la tendencia descendente, mostrando una caída interanual del 4,5 %, ritmo que supera en 1,2 pp al observado en enero<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> En cuanto a la ejecución de los presupuestos de las AAPP, a finales del mes se publicará la ejecución del Presupuesto del Estado del cierre del año 2013 y de los dos primeros meses de este año, además de la cuenta agregada del sector Administraciones Públicas en 2013.

TASAS DE VARIACIÓN INTERANUALES



TASAS DE VARIACIÓN INTERANUALES



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Tasa de variación interanual de la tendencia.

**Precios y costes**

La tónica de moderación salarial se ha mantenido al inicio de 2014, de acuerdo con los indicadores más recientes. En primer lugar, la estadística de convenios colectivos muestra que el incremento de tarifas pactado para este año, en promedio, en los acuerdos cerrados en enero y febrero, que afectan a 1,7 millones de trabajadores, fue del 0,6 %, tasa coincidente con la recomendación para 2014 formulada en el Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva. Como ocurre habitualmente en los primeros meses de cada ejercicio, ese resultado se corresponde casi en su totalidad con convenios firmados en años anteriores con efectos económicos en 2014, a los que se une una cifra de apenas 30.000 asalariados que han firmado el convenio en los dos meses transcurridos de este año (en los que la subida pactada es del 0,4 %). En segundo lugar, los datos de retribución media de las grandes empresas, publicados por la Agencia Tributaria, reflejan una caída interanual del 0,7 % en enero, tras el avance del 0,6 % del último trimestre de 2013 (si bien esta evolución debe interpretarse con cautela, dada la elevada volatilidad que suelen mostrar estos datos). Finalmente, de acuerdo con la Encuesta Trimestral del Coste Laboral, el coste salarial total registró, en el cuarto trimestre de 2013, un aumento interanual del 2,5 %. Este elevado incremento se debió, como se ha señalado anteriormente, a la restitución de la paga extra de diciembre de los empleados públicos, suprimida en 2012. De este modo, el coste salarial ordinario, que excluye ese efecto, disminuyó un 0,3 %, en línea con las tasas observadas desde el comienzo del ejercicio.

En febrero, el IPC experimentó una variación interanual nula, tras el avance del 0,2 % en enero (véase gráfico 3). Por componentes, la variación más intensa la experimentaron los precios de los bienes energéticos, que se ralentizaron en 1,7 pp. Entre las restantes rúbricas, la desaceleración de los precios de los alimentos elaborados y de los bienes industriales no energéticos (de 0,4 pp y 0,1 pp, respectivamente) se vio contrarrestada por los repuntes de los alimentos no elaborados, de tres décimas, y de los servicios, de una. Como resultado de la evolución de los distintos componentes, el IPSEBENE disminuyó su tasa interanual en una décima, hasta el 0,1 %, mientras que el IPC sin energía mantuvo estable su ritmo de crecimiento en el 0,2 %, lo que en ambos casos supone el menor incremento desde abril de 2010. El índice armonizado de precios de consumo (IAPC) aumentó un 0,1 % interanual en febrero, dos décimas menos que en el mes anterior. El indicador análogo referido al conjunto del área del euro mostró una desaceleración de 0,1 pp, hasta el 0,7 %, por lo que el diferencial de inflación negativo, que había sido de 0,5 pp en los dos meses anteriores, se amplió en una décima.

La tasa de variación interanual del índice de precios industriales disminuyó en enero en 2,4 pp, hasta el -1,8%, que es la menor tasa observada desde octubre de 2009. Esta notable desaceleración reflejó, sobre todo, la fuerte ralentización del componente energético. El ritmo de avance del IPRI sin energía también disminuyó, aunque en mucha menor medida, hasta el -1,2% (frente al -1% de diciembre de 2013). Por su parte, el índice de precios industriales de exportación (IPRIX) también intensificó en enero su ritmo de descenso, contrayéndose un 3,5%, desde el -2,8% de diciembre, mientras que los precios industriales de importación (IPRIM) disminuyeron un 2,5%, retroceso similar al observado el mes precedente. Según la información de Aduanas del mismo mes, los IVU de exportaciones disminuyeron un 2,2% en tasa interanual (frente al -2,4% de diciembre), mientras que los IVU de las importaciones intensificaron su ritmo de caída en 3 pp, hasta el -6,7%.

## Evolución económica y financiera en la UEM

En el último mes, la evolución de los *mercados financieros* estuvo condicionada por la incertidumbre generada por la crisis de Ucrania y las dudas acerca de la evolución de la economía china, si bien el impacto de estos acontecimientos fue limitado y, en algunos casos, como en Estados Unidos, los indicadores han recuperado niveles próximos a los de finales de febrero. El impacto fue mayor en el caso de los países europeos, donde se produjeron retrocesos en los de renta variable. Por su parte, en los mercados de renta fija, los tipos de interés a largo plazo de la deuda pública registraron ligeros descensos en sus rentabilidades, consecuencia de las entradas en activos refugio, al tiempo que el dólar se depreció frente a las principales monedas. La evolución favorable de los *mercados emergentes* en los últimos días de febrero comenzó a revertir, primero en Europa del Este, tras los acontecimientos en Ucrania, y a continuación y en menor magnitud, en el resto de mercados, a raíz de la publicación de algunos de China, que apuntan a una cierta debilidad de la actividad y a problemas en el sector financiero, con el impago de algún bono empresarial. Por otra parte, continuó la tendencia a las salidas de fondos de bolsa y deuda. El banco central de Rusia elevó el tipo de interés oficial en 150 puntos básicos (pb) y se vio obligado a intervenir cuantiosamente en el mercado de divisas para sostener la cotización del rublo. En cuanto a los *precios de las materias primas*, desde finales de febrero se han apreciado un repunte de los precios de los alimentos y del oro, una notable estabilidad del precio del petróleo y una reducción de los precios de los metales industriales, especialmente del cobre —en parte, por motivos financieros, al utilizarse como colateral en algunos créditos comerciales en China—.

En *Estados Unidos*, el crecimiento del PIB en el cuarto trimestre de 2013 se ha revisado ocho décimas a la baja, hasta un 2,4% en tasa intertrimestral anualizada (4,1% en el trimestre anterior). Esta revisión viene explicada por la menor contribución positiva del consumo privado, de las existencias y de las exportaciones netas, mientras que se produjo una notable revisión al alza de la contribución de la inversión fija privada. Los indicadores más recientes, correspondientes al mes de febrero, muestran, en general, una cierta recuperación respecto a los dos meses anteriores, en los que se concentraron los efectos de las malas condiciones meteorológicas. Así, el ISM de manufacturas recuperó parte de la fuerte caída experimentada en enero, y las ventas al por menor y la producción industrial aumentaron por encima de lo esperado. En el mercado laboral, en febrero se crearon 175.000 empleos netos, más que los previstos y que los generados en los dos meses anteriores. La tasa de paro aumentó una décima (hasta el 6,7%), el primer aumento desde diciembre de 2012. En el mercado inmobiliario, los datos publicados correspondientes a febrero confirman el mantenimiento de una relativa debilidad. La inflación interanual se redujo cinco décimas en febrero, hasta el 1,1%, y la subyacente se mantuvo en el 1,6%. En este contexto, la Reserva Federal, en la reunión del 18-19 de marzo, aprobó una nueva reducción de 10 mm de dólares en las compras de activos financieros y modificó su política de *forward guidance*, haciéndola más cualitativa y retirando la referencia a la tasa de desempleo.



En la actualización trimestral de sus proyecciones destacan la reducción de la tasa de paro y la previsión de subidas de tipos de interés oficiales algo más agresivas en 2015 y 2016.

En *Japón*, el crecimiento del PIB en el cuarto trimestre de 2013 se revisó a la baja, hasta el 0,7 % trimestral anualizado, desde el 1,1 % inicialmente estimado, por la menor aportación del consumo y de la inversión fija, aunque la demanda interna sigue contribuyendo con 2,8 pp al crecimiento. Los datos de enero mostraron avances en la producción industrial, en las ventas al por menor y en el mercado laboral, con un aumento de los salarios regulares por primera vez en 22 meses. En febrero, las exportaciones mantuvieron un crecimiento moderado, similar al de enero, mientras que las importaciones se desaceleraron notablemente, de forma que el déficit comercial se ha reducido algo. La inflación (excluyendo alimentos frescos) —que es el objetivo del Banco de Japón— se mantuvo en el 1,3 % interanual en enero, y la subyacente, en el 0,7 %. El Banco de Japón, en su reunión de marzo, mantuvo sin cambios su programa de compra de activos.

En *Reino Unido*, el PIB registró un crecimiento del 0,7 % en el cuarto trimestre (2,7 % interanual), con aportaciones de la demanda interna y externa de 0,3 pp y 0,4 pp, respectivamente. Los indicadores del primer trimestre de 2014, con cifras de los PMI similares a las del cierre del año, señalan que la recuperación ha tendido a estabilizarse, aunque se habría reducido de nuevo la contribución positiva del consumo privado. El crecimiento del empleo se moderó algo en el comienzo del año y la tasa de paro se situó en el 7,2 %. Tras la reformulación de su estrategia de política monetaria (*forward guidance*) en febrero, el Banco de Inglaterra no modificó sus instrumentos de política monetaria en su reunión de política monetaria de marzo. El presupuesto fiscal, que se presentó en marzo, mantiene las líneas de años anteriores, con aumento de las deducciones fiscales y reducción del gasto público —exceptuando sanidad, educación y asuntos exteriores—.

En los *nuevos Estados miembros de la UE* no pertenecientes al área del euro, la segunda estimación del PIB relativa al cuarto trimestre de 2013 supuso una revisión a la baja del crecimiento interanual, hasta el 2,4 %, frente al 1,6 % en el tercero (0,9 % intertrimestral, dos décimas más que en el trimestre anterior). Los indicadores de mayor frecuencia revelan que la actividad continuó acelerándose al principio de 2014. La inflación se mantuvo en febrero en el 0,5 % y ningún banco central de la región modificó los tipos de interés oficiales, aunque el de Polonia extendió su compromiso de mantenerlo hasta finales del tercer trimestre de 2014 (anteriormente, hasta finales del segundo trimestre). Entre los países candidatos a la UE, en Turquía los indicadores de actividad correspondientes a los primeros meses de 2014 muestran ritmos de expansión similares a los del trimestre previo, a pesar de las turbulencias recientes, al tiempo que la inflación ha continuado aumentando, en un contexto de tendencia a la depreciación de la lira.

En *China*, los indicadores de enero y febrero mostraron una desaceleración acusada de la actividad, en parte afectados por las distorsiones debidas al nuevo año chino. Asimismo, los datos de comercio exterior reflejaron un severo retroceso de las exportaciones y un mantenimiento del dinamismo de las importaciones, impulsadas por las materias primas. La inflación se moderó hasta el 2 % interanual en febrero y su tasa subyacente se mantuvo estable en el 1,7 %, y el crédito experimentó una notable desaceleración. El banco central ha ampliado la banda de fluctuación del renminbi del  $\pm 1\%$  al  $\pm 2\%$ . En el *resto de Asia* emergente, el PIB de la región creció un 4,5 % interanual en el cuarto trimestre de 2013, mostrando una desaceleración respecto al trimestre anterior. Los indicadores de mayor frecuencia apuntan a un menor dinamismo de la actividad en el primer trimestre. En febrero prosiguió la tendencia de reducción de la inflación en la mayor parte de las economías de la región, mientras que los

tipos oficiales se mantuvieron, excepto en Tailandia —donde se redujeron a raíz de la desaceleración reciente de la actividad, asociada en parte a las tensiones políticas— y en Vietnam.

En *América Latina*, los datos del PIB publicados hasta la fecha indican que la moderación de la actividad se mantuvo en el cuarto trimestre de 2013, aunque el PIB en Brasil creció (1,9% en tasa interanual) por encima de lo esperado. Los datos de mayor frecuencia reflejan una recuperación, aún débil, de la actividad en el primer trimestre de 2014. La inflación en el promedio de los cinco países con objetivos de inflación de la región aumentó una décima en febrero, hasta el 4,6%, mientras que en Venezuela alcanzó el 53%; en Argentina fue del 3,4%, en tasa intermensual, de acuerdo con el nuevo IPC. El banco central de Brasil continuó su ciclo de subidas del tipo oficial, aunque solo en 25 pb, hasta el 10,75%, tras seis subidas consecutivas de 50 pb; por su parte, el de Chile lo redujo en 25 pb, cuarta rebaja de esa cuantía en los últimos seis meses, hasta el 4%. En Argentina, el tipo de cambio se ha estabilizado en 7,8 pesos por dólar desde mediados de febrero, la prima del tipo de cambio paralelo se ha reducido y las reservas han frenado su caída. Esta situación puede atribuirse al giro hacia políticas menos heterodoxas, pero también al efecto temporal de un cambio regulatorio que obliga al sistema bancario a reducir sus posiciones en dólares. En Venezuela se anunció la creación de un nuevo mercado paralelo de divisas, que previsiblemente restará presión al tipo de cambio en el mercado negro y que supone cierta relajación de los controles cambiarios vigentes en el país desde 2003. Finalmente, Moody's elevó el *rating* soberano de México un escalón, hasta A3, y rebajó un escalón el de Argentina, hasta Caa1.

En la zona del euro, la segunda estimación de la contabilidad nacional publicada por Eurostat confirmó que el PIB creció un 0,3% en el cuarto trimestre de 2013, dos décimas más que en el período julio-septiembre. Este mayor dinamismo obedeció, principalmente, a la contribución positiva, de 0,4 pp, del saldo neto exterior, que fue consecuencia de que las exportaciones se aceleraron al tiempo que disminuyó el ritmo de avance de las importaciones. Por su parte, la demanda interna, excluidas las existencias, aportó 0,2 pp al crecimiento del producto, como resultado de la aceleración de la formación bruta del capital fijo, mientras que la contribución de la variación de existencias fue negativa (de -0,3 pp). En términos interanuales, el PIB de la zona del euro —ajustado de estacionalidad y de efectos de calendario— aumentó un 0,5% en el cuarto trimestre de 2013. El ejercicio de proyección de marzo del Eurosistema anticipa, tras la contracción media del 0,4% en 2013, un incremento del PIB para 2014 del 1,2%, del 1,5% en 2015 y del 1,8% para 2016, lo que supone una ligera revisión al alza de las perspectivas macroeconómicas.

El número de empleados aumentó un 0,1% en el cuarto trimestre en relación con el período anterior, lo que supuso una caída del 0,5% en términos interanuales. La tasa de paro se situó en el 12% en enero, cifra que permanece inalterada desde el mes de septiembre. Los costes laborales unitarios avanzaron más lentamente, tanto por una cierta contención de la remuneración por asalariado como por el repunte de la productividad por ocupado. Por su parte, el deflactor del PIB aumentó por encima de los costes laborales unitarios, lo que permitió una nueva ampliación del indicador de márgenes empresariales.

La información coyuntural más reciente, en su mayor parte de carácter cualitativo, relativa al primer trimestre, apunta a la continuación a principios de año de la fase de suave expansión de la actividad económica (véase cuadro 1). Desde la vertiente de la oferta, mejoraron tanto la producción industrial de enero como la mayor parte de los indicadores de opinión de la CE y las encuestas de directores de compras en febrero. Por el lado de la demanda, aumentaron todos los indicadores referidos al consumo, las ventas al por

		2013			2014		
		Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar (b)
Actividad y precios	Índice de producción industrial	0,4	2,8	1,2	2,1		
	Comercio al por menor	-0,4	1,5	-0,4	1,3		
	Matriculaciones de turismos nuevos	4,2	4,8	6,9	5,5	6,0	
	Indicador de confianza de los consumidores	-14,4	-15,3	-13,5	-11,7	-12,7	-9,3
	Indicador de confianza industrial CE	-5,0	-3,9	-3,4	-3,8	-3,4	
	PMI de manufacturas	51,3	51,6	52,7	54,0	53,2	
	PMI de servicios	51,5	51,2	51,0	51,6	52,6	
	IAPC	0,7	0,9	0,8	0,8	0,7	
Variables monetarias y financieras	M3	1,4	1,5	1,0	1,2		
	M1	6,5	6,5	5,7	6,2		
	Crédito a los sectores residentes	-1,0	-1,4	-2,0	-1,7		
	AAPP	0,8	-0,6	-0,7	0,2		
	Otros sectores residentes	-1,4	-1,6	-2,4	-2,2		
	<i>Del cual:</i>						
	<i>Préstamos a hogares</i>	0,3	0,3	0,3	0,2		
	<i>Préstamos a sociedades no financieras</i>	-2,9	-3,1	-2,9	-2,9		
	Eonia	0,09	0,10	0,17	0,20	0,16	0,16
	Euríbor a tres meses	0,23	0,22	0,27	0,29	0,29	0,30
	Euríbor a un año	0,54	0,51	0,54	0,56	0,55	0,57
	Rendimiento bonos a diez años	3,16	3,17	3,31	3,21	3,09	2,91
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	-0,54	-0,45	-0,41	-0,33	-0,37	-0,19
	Tipo de cambio dólar/euro	1,363	1,349	1,370	1,361	1,366	1,384
	Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (c)	16,4	17,1	17,9	-3,1	1,3	-0,4

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

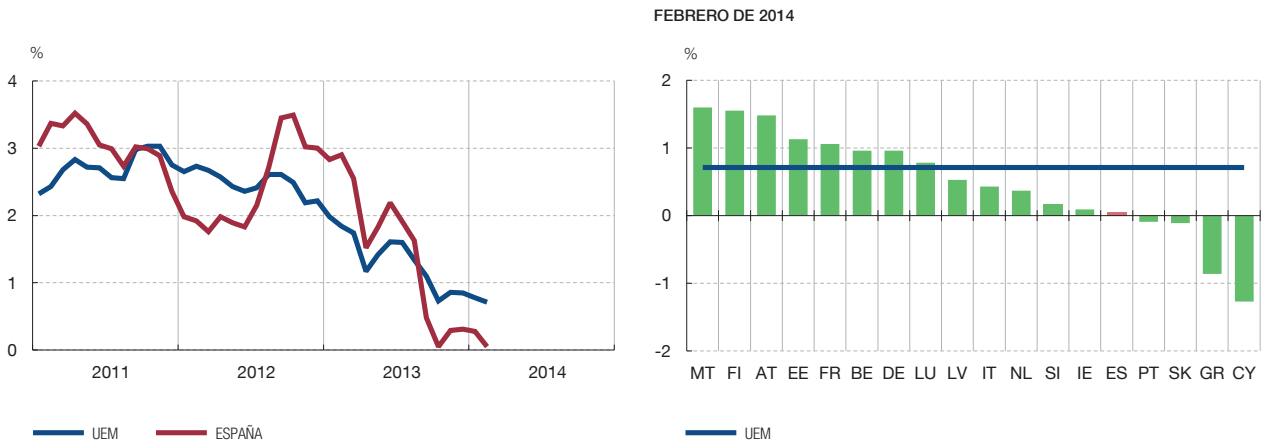
a Tasa de variación interanual, excepto indicadores de confianza (niveles), tipos de interés y de cambio (media mensual), y bolsa.

b Datos hasta el día 21 de marzo de 2014.

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

menor de enero, las matriculaciones de automóviles de febrero, así como la confianza de los consumidores correspondiente al mes de marzo. La valoración de la cartera de pedidos, que guarda estrecha relación con el agregado de inversión, aumentó en enero y se incrementó el grado de utilización de la capacidad productiva en el primer trimestre del año. Finalmente, las exportaciones nominales se incrementaron en enero, al igual que las expectativas de exportación para el primer trimestre de 2014 y la valoración de la cartera de pedidos exteriores referida a febrero.

La inflación del área del euro, medida por la tasa de variación interanual de IAPC, se situó en febrero en el 0,7 %, una décima inferior a la del mes anterior. Esta moderación se explica fundamentalmente por la mayor caída de los precios de la energía, si bien los bienes industriales no energéticos y los servicios aceleraron su ritmo de avance (véase gráfico 4). Por su parte, los precios de los alimentos disminuyeron dos décimas, hasta el 1,5 %, y la inflación sin energía y alimentos no elaborados se incrementó en 0,1 pp, hasta el 1,1 %. Finalmente, los precios industriales aumentaron su ritmo de contracción en enero, hasta el -1,4 %. Según el ejercicio de proyección del Eurosistema, la inflación en el área del euro se situará en el 1 % en 2014, en el 1,3 % en 2015 y en el 1,5 % en 2016, lo que no supone cambios relevantes con respecto al anterior ejercicio.



FUENTE: Eurostat.

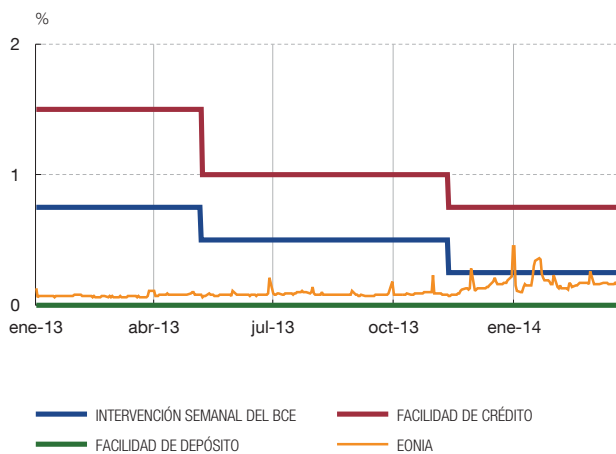
En su reunión celebrada el 6 de marzo, el Consejo de Gobierno del BCE decidió, sobre la base de su análisis económico y monetario, mantener el tipo de interés de las operaciones principales de financiación en el 0,25 %, el tipo de la facilidad marginal de crédito en el 0,75 % y el tipo de interés de la facilidad de depósito en el 0 %. A su vez, el Consejo confirmó sus indicaciones sobre la orientación futura de su política monetaria, reiterando su expectativa de que los tipos de interés oficiales se mantendrán en los niveles actuales, o inferiores, durante un período prolongado. Las expectativas de inflación a medio y a largo plazo siguen firmemente ancladas, en línea con el objetivo del Consejo de Gobierno de mantener la inflación en niveles inferiores —aunque próximos— al 2 %. El Consejo de Gobierno considera además que los riesgos para las perspectivas económicas de la zona del euro continúan situados a la baja, mientras que los relativos a la inflación, son limitados y siguen estando, en general, equilibrados a medio plazo.

La Comisión Europea publicó el pasado 5 de marzo las conclusiones de los exámenes en profundidad de las vulnerabilidades macroeconómicas en 17 Estados miembros, concluyendo que son 14 las economías que registran desequilibrios económicos, que se califican como excesivos en los casos de Italia y Eslovenia. En cambio, España deja de estar en el grupo de países que sufren desequilibrios excesivos, si bien la Comisión destaca la persistencia de algunos de dichos desequilibrios. En general, el informe señala que se ha producido un importante ajuste de los desequilibrios de competitividad exterior y, en comparación con informes de años anteriores, se percibe una mayor preocupación por la debilidad de la demanda interna y por los riesgos asociados al contexto de baja inflación, que se espera perdure en el medio plazo.

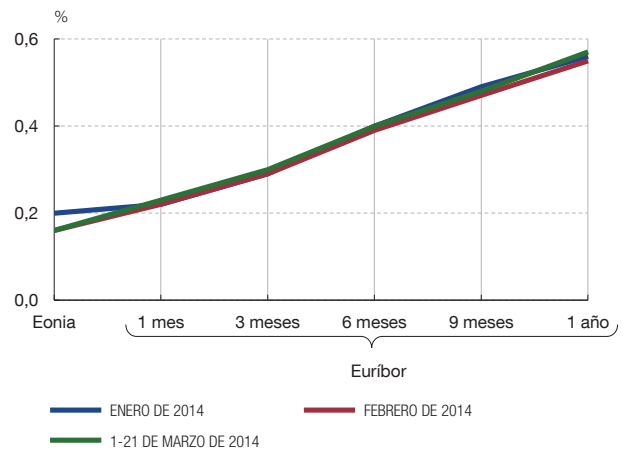
La rentabilidad del bono alemán se mantuvo estable durante el mes de marzo, mientras que la del bono a diez años de Estados Unidos aumentó ligeramente, lo que amplió el diferencial entre ambas, manteniéndose por encima de los 100 pb. En los mercados de deuda pública de la UEM, los diferenciales con respecto al bono alemán de la mayor parte de los soberanos, excepto Grecia, siguieron reduciéndose en los días transcurridos del mes de marzo. Por su parte, los tipos de interés en el mercado interbancario han aumentado muy ligeramente, situándose el euríbor a uno, tres y doce meses en el 0,2 %, 0,3 % y 0,6 %, respectivamente (véase gráfico 5).

En los mercados de renta variable, la cotización de las acciones, medida a través del índice EUROSTOXX 50, acumuló una caída del 2,4 % durante el mes de marzo, lo que supone

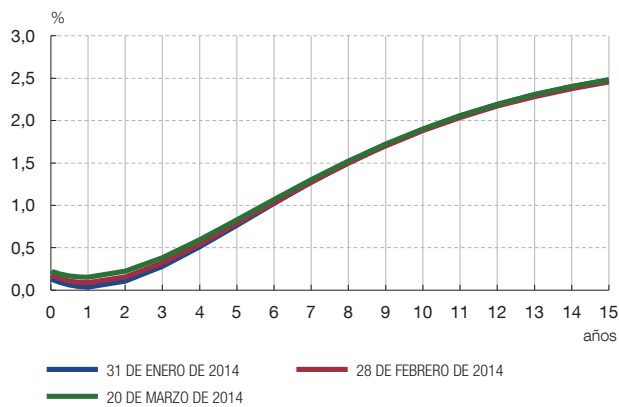
TIPOS DE INTERÉS DEL BCE



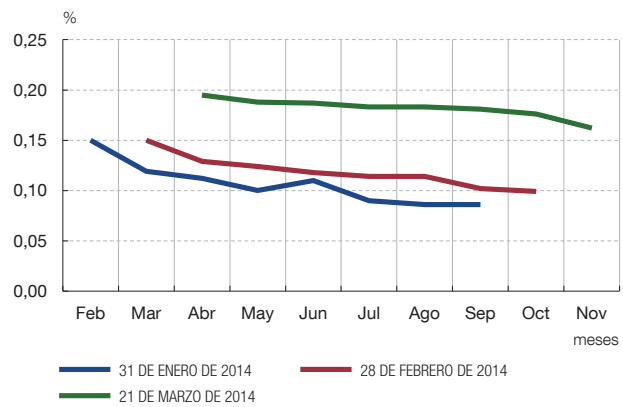
MERCADO INTERBANCARIO (media mensual)



CURVA CUPÓN CERO (a)



TIPO EONIA ESPERADO



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Estimación con datos del mercado swaps.

una pérdida anual del 1,1 %. En los mercados de divisas, el tipo de cambio del euro se apreció en marzo un 0,6 % frente al dólar, hasta situarse en los 1,39 dólares/euro, y un 0,7 % en términos efectivos nominales (véase gráfico 6).

Continuó la debilidad de los préstamos a las sociedades no financieras, que registraron en enero un flujo mensual negativo, de manera que la tasa interanual se mantuvo estable en el -2,9 %. Por su parte, los préstamos a hogares mantuvieron su atonía, reduciendo en una décima su crecimiento interanual, hasta el 0,2 %. Finalmente, el agregado monetario M3 avanzó en enero un 1,2 % en tasa interanual, lo que representó un aumento de dos décimas respecto al mes anterior, por el mejor comportamiento de los depósitos a la vista y los instrumentos de mercado.

### Evolución financiera en España

Durante la parte transcurrida de marzo, la rentabilidad de la deuda pública española y las primas de riesgo de los valores de renta fija emitidos por los sectores residentes volvieron a descender, al tiempo que los índices bursátiles registraron ligeras caídas. Por otra parte, la información más reciente de los balances de los distintos agentes no financieros, correspondiente a enero, muestra una aceleración de los pasivos de las



FUENTE: Banco Central Europeo.

## TIPOS DE INTERÉS Y MERCADOS FINANCIEROS NACIONALES

## CUADRO 2

En porcentaje

	2010	2011	2012	2013		2014		
	Dic	Dic	Dic	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar (a)
<b>Tipos bancarios (b)</b>								
Hogares e ISFLSH								
Crédito para adquisición de vivienda	2,66	3,66	2,93	3,19	3,16	3,32	...	...
Crédito para consumo y otros fines	6,35	7,29	6,98	7,43	7,22	7,40	...	...
Depósitos	1,70	1,72	1,72	0,99	0,93	0,91	...	...
Sociedades no financieras								
Crédito (c)	3,24	4,02	3,66	4,27	3,57	3,90	...	...
<b>Mercados financieros (d)</b>								
Letras del Tesoro a seis-doce meses	3,05	3,40	2,08	0,62	0,85	0,66	0,54	0,46
Deuda pública a cinco años	4,64	4,63	4,26	2,62	2,68	2,32	2,22	1,99
Deuda pública a diez años	5,42	5,45	5,36	4,11	4,14	3,77	3,60	3,36
Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	2,47	3,43	4,00	2,38	2,30	1,99	1,94	1,76
Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	1,70	2,70	1,88	1,28	1,09	1,09	1,15	0,98
IBEX-35 (f)	-17,43	-13,11	-4,66	20,45	21,42	0,04	1,99	1,38

FUENTES: Datastream y Banco de España.

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

b En junio de 2010 se modificaron los requerimientos estadísticos relativos a los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela, lo que puede ocasionar rupturas en las series. En particular, ha sido especialmente significativo el cambio en el tipo de interés del crédito para consumo y otros fines, como consecuencia de que, a partir de dicho mes, no incorpora las operaciones realizadas con tarjetas de crédito. TAE para créditos (incluye comisiones y otros gastos) y TEDR para depósitos.

c Media ponderada de tipos de interés de distintas operaciones agrupadas según su volumen. El tipo de los créditos de más de un millón de euros se obtiene sumando a la tasa TEDR, que no incluye comisiones y otros gastos, una media móvil de dichos gastos.

d Medias mensuales.

e Primas medias ponderadas por el volumen total de activos en diciembre de 2012.

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

AAPP y de los activos financieros más líquidos de las empresas y familias, un mantenimiento del ritmo de contracción interanual de la financiación a los hogares y una ligera moderación del de las sociedades. Los datos provisionales referidos a febrero apuntan a un cierto incremento en el retroceso del crédito a empresas, una estabilidad en el

	2014	2011	2012	2013		2014
	Ene (b)	Dic	Dic	Nov	Dic	Ene
Financiación total	2.831,5	1,7	1,4	0,8	-0,8	0,0
Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH	1.852,2	-2,1	-5,0	-4,8	-5,1	-4,8
Hogares e ISFLSH	781,5	-2,4	-3,8	-4,7	-5,1	-5,0
<i>De la cual:</i>						
<i>Crédito para adquisición de vivienda (c)</i>	608,4	-1,7	-3,6	-4,1	-4,6	-4,4
<i>Crédito para consumo y otros fines (c)</i>	170,0	-4,7	-4,7	-6,8	-6,9	-7,2
Sociedades no financieras	1.070,7	-1,8	-5,9	-4,9	-5,1	-4,6
<i>De la cual:</i>						
<i>Préstamos de entidades de crédito residentes y EFC (c)</i>	647,1	-4,2	-7,8	-8,4	-9,4	-8,4
<i>Valores de renta fija (d)</i>	82,8	9,9	14,2	5,8	5,9	3,5
AAPP (e)	979,3	14,4	20,0	14,4	8,6	10,7
Valores a corto plazo	86,3	9,0	-14,1	1,0	6,7	2,4
Valores a largo plazo	689,1	15,4	14,2	16,7	15,4	15,3
Créditos y resto	203,9	14,6	69,1	13,8	-9,2	0,7

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.

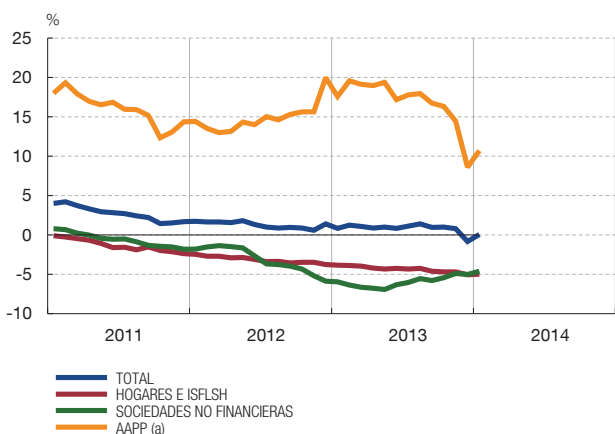
descenso del destinado a familias y una desaceleración de los activos líquidos mantenidos por estos dos tipos de agentes.

En los días transcurridos de marzo, los tipos de interés de las letras del Tesoro entre seis y doce meses y de las obligaciones a diez años se situaron, en promedio, en el 0,46 % y en el 3,36 %, respectivamente, lo que supone un descenso de 8 pb y 24 pb en relación con las cifras de febrero (véase cuadro 2). También disminuyeron el diferencial de rentabilidad de la deuda a diez años con respecto a la referencia alemana al mismo plazo (en 18 pb, hasta los 176 pb) y las primas medias de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras españolas (en 17 pb, hasta los 98 pb).

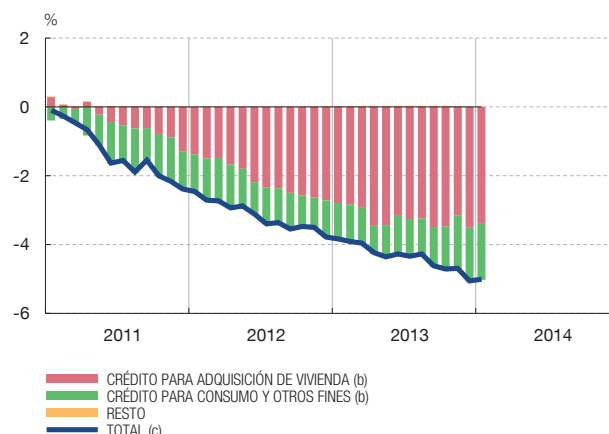
En la fecha de cierre de este artículo, el IBEX-35 se situaba un 0,6 % por debajo del nivel de finales de febrero, caída que se encontraba en un punto intermedio entre el descenso del EUROSTOXX 50 de las bolsas de la UEM (1,7 %) y el incremento del S&P 500 de las de Estados Unidos (0,4 %). A pesar de la evolución negativa del último mes, el índice español acumulaba desde principios de año una revalorización del 1,4 %, ganancia similar a la del indicador norteamericano (1 %), frente al retroceso del 0,4 % de la referencia europea.

En enero, los tipos de interés medios aplicados por las entidades de crédito a su clientela en las nuevas operaciones de crédito aumentaron. Así, el coste de los préstamos a las familias para adquisición de vivienda se incrementó 16 pb con respecto a finales 2013, hasta el 3,3 %, y el de los destinados a consumo y otros fines, 18 pb, hasta el 7,4 %. El de los créditos a las sociedades no financieras, que muestra una mayor variabilidad, se elevó 33 pb, hasta el 3,90 %. Por su parte, la rentabilidad de los depósitos de los hogares apenas varió, situándose próxima al 0,9 %.

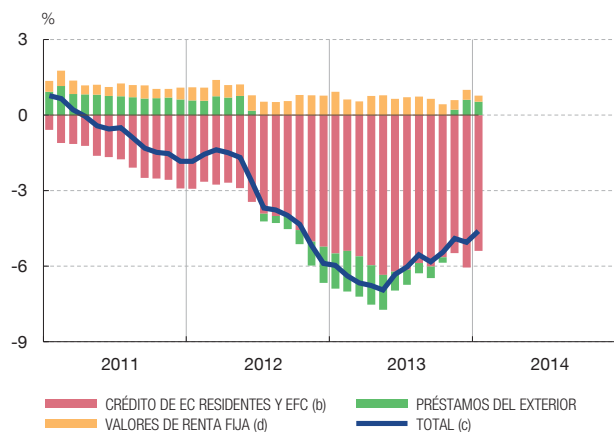
CRECIMIENTO INTERANUAL



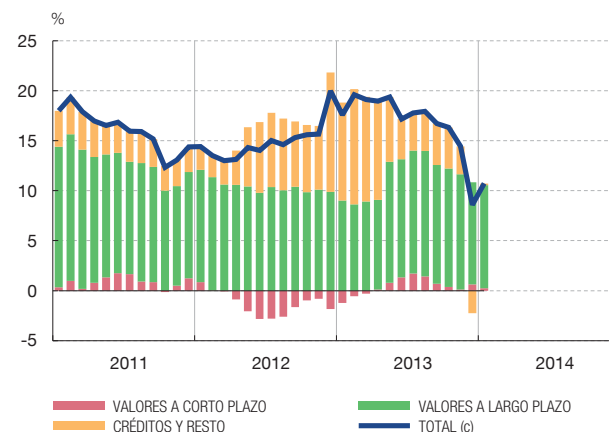
FINANCIACIÓN A HOGARES E ISFLSH. CONTRIBUCIONES



FINANCIACIÓN A SOCIEDADES NO FINANCIERAS. CONTRIBUCIONES



FINANCIACIÓN A LAS AAPP (a). CONTRIBUCIONES



FUENTE: Banco de España.

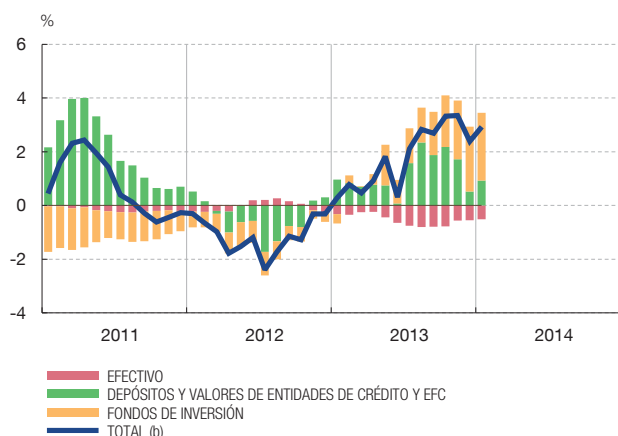
- a Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de AAPP.
- b Incluye los créditos titulizados y préstamos transferidos a la SAREB. EFC son establecimientos financieros de crédito.
- c Crecimiento interanual.
- d Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras residentes.

La financiación recibida por el conjunto de los agentes residentes no financieros presentó una variación prácticamente nula en enero en relación con las cifras de doce meses antes (véanse cuadro 3 y gráfico 7). Esta evolución fue resultado de un incremento en la tasa de crecimiento interanual de los fondos captados por las AAPP y de una moderación de los ritmos de contracción de la deuda del sector privado, y en concreto de la correspondiente a las sociedades no financieras (el de los pasivos de los hogares apenas varió).

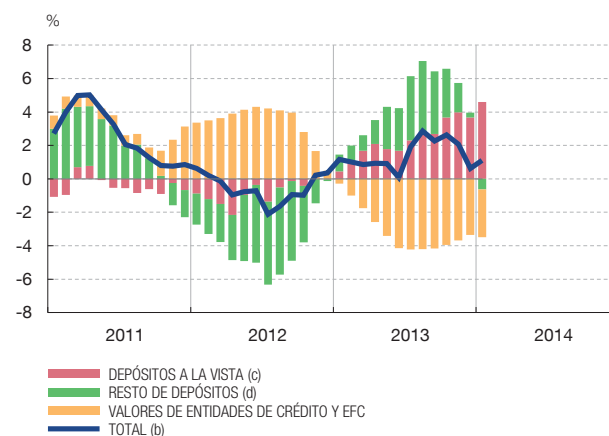
La tasa de retroceso interanual de la financiación de las familias se situó en enero en el 5 %, cifra prácticamente idéntica a la del mes precedente. La desagregación por finalidades muestra que el ritmo de descenso de los créditos para adquisición de vivienda se moderó ligeramente (se situó en el 4,4 %, dos décimas por debajo del mes anterior), mientras que el de los préstamos destinados a consumo y otros fines se intensificó, pasando del 6,9 % al 7,2 %. Por su parte, los fondos recibidos por las sociedades no financieras descendieron en los últimos doce meses un 4,6 %, tasa 0,5 pp inferior a la de finales de 2013. El desglose



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.

por instrumentos evidencia una atenuación del ritmo de caída de los créditos otorgados por las entidades residentes (8,4 %, 1 pp inferior al de diciembre) y un menor dinamismo de las emisiones de valores de renta fija, cuyo saldo se expandió en relación con el mismo mes del año anterior un 3,5 % (2,4 pp por debajo de lo registrado un mes antes).

La tasa de crecimiento interanual de la financiación recibida por las AAPP aumentó 2,1 pp en enero, hasta el 10,7 %. El detalle por instrumentos muestra un incremento en el ritmo de avance interanual de los créditos, que volvió a ser positivo (aunque inferior al 1 %), una moderación del de los valores a corto plazo y escasas variaciones en el de los de mayor vencimiento, que se mantuvo por encima del 15 %.

En enero, la tasa de avance interanual de los activos financieros más líquidos de las carteras de los hogares y de las sociedades no financieras se incrementó 0,5 pp, hasta situarse en el 2,9 % (véase gráfico 8). Todos los instrumentos contribuyeron a explicar esta evolución más expansiva. Así, el ritmo de crecimiento de los depósitos y de las participaciones en fondos de inversión se elevó, mientras que se moderó algo la caída interanual de los valores emitidos por las entidades de crédito en poder de estos sectores y del efectivo.

21.3.2014.



## Resumen

El informe de proyecciones elaborado por el Servicio de Estudios constituye el documento base de la información que el Banco de España remite al Ministerio de Economía y Competitividad sobre la situación cíclica, según lo establecido en la Ley de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera<sup>1</sup>. Hasta el presente ejercicio, el informe constituía la única ocasión en que el Banco publicaba un cuadro completo de proyecciones macroeconómicas (con un horizonte temporal de dos años). En línea con los desarrollos recientes en el ámbito de la publicación de proyecciones macroeconómicas por parte de organismos oficiales y bancos centrales, el Banco de España ha decidido publicar, a partir del próximo mes de abril, la actualización regular de dichas proyecciones en las sucesivas ediciones del «Informe trimestral de la economía española».

El presente informe describe la situación actual y las perspectivas de la economía española para el bienio 2014-2015, con la información disponible a fecha 14 de marzo.

En el último año se ha producido una progresiva relajación de las tensiones financieras que han afectado a la economía española, con intensidad variable, desde el comienzo de la crisis. La dimensión más visible de este proceso de normalización de las condiciones financieras agregadas ha sido la relajación sustancial de la prima de riesgo soberano, que, en términos del diferencial con el bono alemán, se ha reducido desde niveles próximos a 360 puntos básicos (pb) a comienzos de 2013 hasta valores alrededor de 180 pb al cierre de este informe. El abaratamiento del coste de financiación se ha percibido también, aunque, en general, con menor intensidad que en el caso de la deuda pública, en el resto de sectores residentes —singularmente, instituciones financieras—, y los flujos netos de financiación exterior han vuelto a presentar un signo positivo.

Junto con la moderación de la intensidad del ajuste presupuestario y los progresos en la corrección de los desequilibrios macroeconómicos, el alivio de las tensiones financieras y la consiguiente reducción de la incertidumbre permitieron, a lo largo de 2013, una gradual mejora de la actividad económica, de modo que la economía española abandonó, en el tercer trimestre del pasado año, la recesión que se había iniciado en la primavera de 2011 y, en los meses finales del ejercicio, creó empleo neto, por primera vez desde 2008. No obstante, el efecto arrastre que se derivó del acusado retroceso del producto en el último trimestre del año anterior hizo que 2013 se cerrara con una caída del PIB del 1,2 % y con un descenso de la ocupación del 3,4 %.

Para el bienio 2014-2015 se espera que se consolide la incipiente recuperación de la actividad, con tasas de crecimiento positivas superiores al 1 % y un patrón en la composición de la demanda similar al observado en el tramo final de 2013, en el que la demanda interna tomará progresivamente el relevo del sector exterior como la principal fuente de contribución al crecimiento del PIB, alentada por la mejora de la confianza y una cierta relajación adicional de las condiciones financieras. La recuperación de la demanda interna,

---

<sup>1</sup> En concreto, la ley establece en su artículo 15.1 que, en el primer semestre de cada año, el Gobierno deberá fijar anualmente el objetivo de estabilidad presupuestaria y el objetivo de deuda referidos a los tres ejercicios siguientes; y el apartado 5 del citado precepto señala que la propuesta de fijación de objetivos deberá ir acompañada de un informe elaborado por el Ministerio de Economía y Competitividad en el que se evalúe la situación económica que se prevé para dicho horizonte, previa consulta al Banco de España, y teniendo en cuenta las previsiones del Banco Central Europeo y de la Comisión Europea.

no obstante, tendrá lugar a un ritmo más moderado que en otros episodios de recuperación, dada la profundidad de algunos de los efectos de la crisis sobre la situación real y financiera de numerosos agentes y sectores. En particular, se espera que el consumo de los hogares registre tasas positivas en el período de proyección, apoyado por la mejoría del mercado de trabajo, si bien el ritmo de avance del gasto será todavía comedido.

Por su parte, los reducidos flujos de iniciación de nuevas viviendas en el pasado reciente apuntan a una prolongación de las caídas de la inversión residencial, a un ritmo que, no obstante, se prevé cada vez menor, hasta alcanzar un punto de inflexión hacia el final del horizonte de proyección. Por otro lado, la inversión productiva privada se irá fortaleciendo en los próximos trimestres, impulsada por el dinamismo del sector exportador y por la necesidad de muchas empresas de reponer una parte de su capital. Finalmente, se supone una ligera ralentización del ritmo de ajuste del gasto de las AAPP en bienes de consumo e inversión en 2014, en comparación con lo ocurrido en 2013, que volvería a acelerarse en 2015.

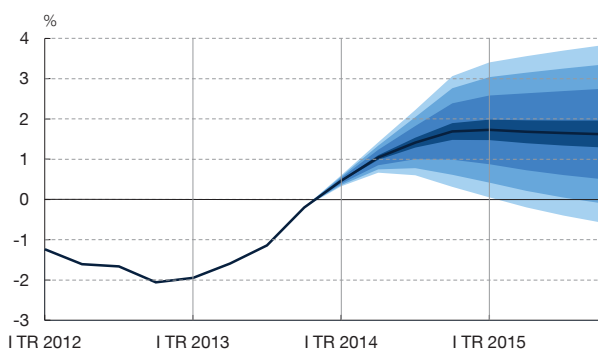
De acuerdo con las proyecciones sobre la evolución de la economía mundial, la desaceleración que los mercados de exportación españoles experimentaron al final de 2013 tendría un carácter transitorio, con una mejora gradual que iría asentándose a lo largo del horizonte de proyección. Por otro lado, se esperan, como en años anteriores, ganancias adicionales en competitividad que posibilitarán ritmos de crecimiento de las exportaciones españolas algo más pronunciados que el de los propios mercados de destino. Como consecuencia de ello, se prevé que la tasa de avance de las exportaciones registre incrementos medios anuales algo mayores que en 2013. También se espera que las importaciones aumenten su ritmo de avance como consecuencia no solo del fortalecimiento gradual de la demanda final, sino también de su composición, al preverse que la inversión empresarial y las exportaciones, rúbricas muy intensivas en bienes y servicios importados, adquieran un peso relativo elevado. Como resultado de los flujos comerciales proyectados, la aportación del saldo neto exterior al crecimiento del producto se reducirá notablemente, si bien seguirá siendo positiva.

La moderación salarial registrada en el período más reciente y, en general, la flexibilización del mercado de trabajo inducida por la reforma laboral aprobada en 2012 han permitido, entre otros factores, adelantar el proceso de creación neta de puestos de trabajo, a pesar de la naturaleza todavía endeble de la recuperación de la actividad. En el período de proyección se espera que, para un crecimiento dado del producto, aumente la intensidad del proceso de creación de empleo. La desaceleración resultante de la productividad aparente del trabajo no interrumpirá la senda descendente de los costes laborales unitarios, dada la esperada continuidad de la moderación salarial.

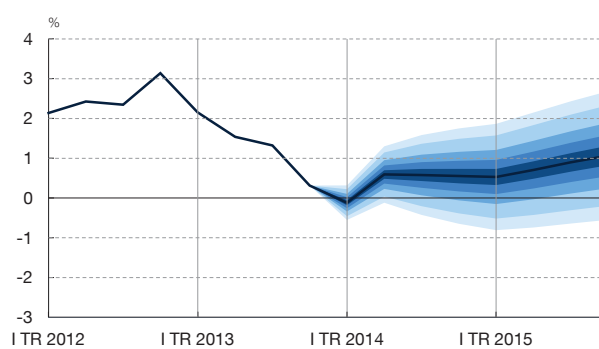
Se espera que la inflación, medida por el deflactor del consumo privado, prosiga experimentando crecimientos muy modestos, aunque positivos y ligeramente ascendentes a lo largo del horizonte de proyección, dadas la contenida recuperación del consumo privado y la ralentización de los descensos de los costes del factor trabajo. Teniendo en cuenta el elevado grado de holgura existente en la economía, no cabe suponer que el repunte del consumo vaya a repercutir en presiones significativas sobre los precios.

Por su parte, la mejora del saldo exterior se prolongará durante los dos próximos años, lo que permitirá aumentar la capacidad de financiación de la economía hasta el 2,1 % del PIB en 2014 y el 2,5 % en 2015. Ello posibilitará un modesto avance en la reducción del endeudamiento externo, que todavía se mantendrá en niveles muy elevados. Desde una

PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanuales



DEFLACTOR DEL CONSUMO PRIVADO  
Tasas de variación interanuales



Probabilidad de que el PIB o el deflactor del consumo privado se sitúe dentro del intervalo (a)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.  
Último dato observado: cuarto trimestre de 2013.

a El gráfico muestra la incertidumbre en torno a la predicción central. Se presentan intervalos con probabilidades del 20 %, 40 %, 60 %, 80 % y 90 %, respectivamente, basados en los errores de predicción históricos.

perspectiva sectorial, la mejora de la capacidad de financiación será básicamente el resultado de la corrección del déficit público, según las proyecciones que se derivan de los supuestos recogidos en la tercera sección de este informe. Por su parte, los hogares y las empresas no financieras mantendrán una capacidad de financiación relativamente elevada, en línea con la observada en 2013, lo que, en el caso de las sociedades, servirá de punto de apoyo de la inversión.

Por las razones apuntadas anteriormente, las proyecciones formuladas en este informe están rodeadas de un nivel de incertidumbre algo más acotado que en ejercicios previos. No obstante, la economía española sigue inmersa en un ajuste, cuya culminación no está exenta de dificultades y riesgos. Una manera de aproximar la incertidumbre que rodea estas proyecciones es por medio de los intervalos de confianza que proporcionan las desviaciones con respecto al escenario central que cabe esperar, para distintas probabilidades, a partir de los errores de previsión que se cometieron en el pasado. Esos rangos se representan de una manera sintética en el gráfico 1.

En el actual ejercicio de proyecciones se considera que los riesgos de desviación del PIB respecto al escenario central se inclinan hacia la posibilidad de una senda de menor actividad, como resultado de una posible desaceleración más pronunciada de las economías emergentes que la que se anticipa en el escenario central, así como de una eventual intensificación del ajuste fiscal, especialmente en 2015, mayor que la implícita en las proyecciones del presente documento y, por consiguiente, más coherente con los objetivos de reducción del déficit público trazados. En sentido contrario, no se puede descartar, sin embargo, que se estén infravalorando el ritmo y el alcance futuros de los procesos que han permitido a la economía española retomar tasas de crecimiento positivas en los últimos trimestres, y de manera singular los relativos a la recuperación del empleo y a la normalización de las condiciones financieras, que, en ambos casos, constituyen elementos fundamentales para mejorar la confianza de los agentes. Asimismo, el impacto de las reformas adoptadas recientemente sobre el funcionamiento de algunos mercados de bienes

y servicios y del mercado laboral, de difícil cuantificación en estos momentos, puede inducir una senda de actividad y empleo más favorable que la contemplada en este informe.

En el ámbito de la inflación, se estima que los riesgos están ligeramente sesgados a la baja a lo largo del horizonte de proyección. En particular, el repunte del deflactor del consumo privado que se proyecta como consecuencia del mayor dinamismo del gasto de los hogares podría no materializarse completamente, dado el elevado nivel de holgura existente en la economía. Asimismo, una eventual desaceleración de algunas de las economías emergentes más demandantes de materias primas y productos energéticos, junto con una apreciación del tipo de cambio del euro más intensa que la anticipada, podría determinar una mayor moderación en el coste de estos insumos, con el consiguiente impacto negativo en los precios internos. Por el contrario, posibles ajustes en la senda de consolidación fiscal que comportaran cambios en la imposición indirecta o en algunos precios regulados darían lugar a aumentos en los precios.

En los dos epígrafes siguientes se describen, respectivamente, los supuestos externos y las hipótesis fiscales sobre las que descansan las proyecciones. Más adelante, se desarrollan con mayor detalle las proyecciones macroeconómicas para la economía española, cuyos rasgos principales se han expuesto en este resumen. El informe concluye con una discusión sobre los riesgos principales que rodean el escenario central. Se incluye, además, un recuadro en el que se analizan las revisiones de las proyecciones macroeconómicas y el papel que desempeñan los cambios en los supuestos sobre los que se basan.

#### Los supuestos externos de las proyecciones

Las proyecciones recogidas en este informe se basan en determinados supuestos acerca de la evolución de un conjunto de variables exógenas a lo largo del horizonte de proyección (véase cuadro 1). El procedimiento utilizado en la elaboración de estos supuestos es el empleado por los expertos del BCE y de los bancos centrales nacionales del Eurosistema en los ejercicios trimestrales de proyección macroeconómica. En el caso del tipo de cambio del euro, las cotizaciones de la Bolsa española, los precios del petróleo y los tipos de interés a tres meses y a diez años, los supuestos se elaboran a partir de la evolución de los mercados correspondientes durante los diez días hábiles inmediatamente anteriores a la fecha de cierre de la recogida de los datos utilizados en este informe<sup>2</sup>. Con relación al tipo de cambio, el supuesto realizado es que el nivel medio observado en el mercado de contado se mantiene durante el período de proyección, lo que supone que el tipo de cambio se situará, por término medio, en 1,38 dólares por euro tanto en 2014 como en 2015, esto es, un 3,9% por encima del nivel medio de 2013. Por lo que respecta al precio del petróleo en dólares, se han tomado las cotizaciones en los mercados de futuros, lo que arroja sendos descensos del 1,5% y del 3,9% en 2014 y 2015. La senda de los tipos de interés del euríbor a tres meses, que se deriva de las expectativas implícitas en el mercado de futuros, contempla su mantenimiento en niveles muy reducidos, aunque algo superiores a los observados en 2013. En concreto, esta referencia repuntaría en una décima en 2014, hasta el 0,3%, y en otra décima adicional en 2015. Por lo que respecta a las rentabilidades de la deuda pública a diez años, cuya trayectoria se proyecta a partir de las expectativas implícitas en la curva de rendimientos, estas se situarían, en el promedio de 2014, en el 3,6%, lo que supone un descenso significativo frente al 4,6% de 2013, y experimentarían un repunte posterior en 2015, hasta el 4%.

<sup>2</sup> La fecha de cierre es, en este caso, el 14 de marzo. La consideración exclusiva de los precios medios de las operaciones cruzadas en los mercados en la propia jornada en que se cierra la recogida de información presentaría el inconveniente de que el nivel de alguna de esas variables podría verse afectado desproporcionadamente por movimientos muy elevados de las cotizaciones en ese día concreto. Se considera que ese inconveniente es potencialmente más relevante que la ventaja que resultaría de reflejar la información más reciente relativa a la formación de precios. Por este motivo, se opta por obtener los supuestos a partir de un período más amplio.

Las proyecciones macroeconómicas suelen estar sometidas a procesos de revisión de intensidad variable, dependiendo del desfase temporal entre el momento en que se realizan y la disponibilidad de los datos definitivos y de la magnitud de los cambios que se puedan producir en el entorno macrofinanciero durante este período. Una forma de evaluar estas revisiones es a través del cómputo de los errores de predicción, definidos como la diferencia entre el dato observado de una variable y la predicción que se efectuó previamente.

En el gráfico 1 se presentan los errores de predicción de la tasa de variación del PIB del año corriente y del siguiente correspondientes a los informes de proyección del Banco de España, junto con los publicados en momentos similares de tiempo por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y la Comisión Europea (CE). En general, se observa que el tamaño de los errores fue similar entre las distintas instituciones.

Además, las predicciones realizadas con menor desfase temporal son más precisas, dado que la incertidumbre es inferior. Como se puede comprobar en el gráfico 2, donde se muestran las proyecciones de crecimiento del PIB de la economía española realizadas para los años 2009 a 2014 por cada una de las instituciones anteriores en cada momento, las proyecciones tienden a revisarse en la misma dirección por todos los analistas, una vez que estos procesan la nueva información disponible. Por lo tanto, la comparación de los errores de proyección entre instituciones solo puede hacerse adecuadamente si se tiene en cuenta el momento preciso en que se efectuó cada proyección.

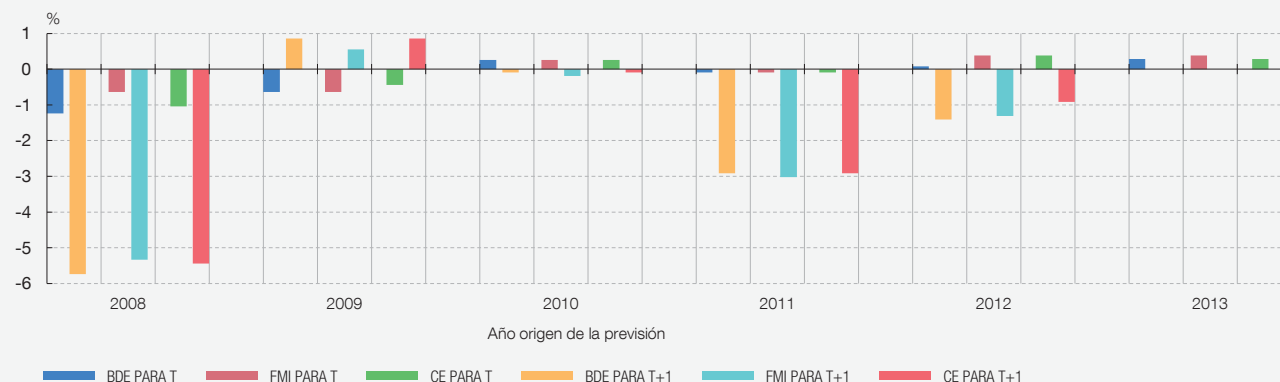
Con una perspectiva temporal más amplia, otro aspecto destacable es que se observa un deterioro generalizado de la capacidad predictiva durante la crisis en todas las instituciones analizadas, asociado a un aumento significativo de la incertidumbre en este período. Para el caso de las proyecciones del Banco de España, por ejemplo, los errores absolutos medios en la predicción del PIB

en el período 2008-2013 son más de dos veces superiores a los observados durante 1999-2007, lo que ha dado lugar también a un incremento de las bandas de confianza con que se mide la incertidumbre en torno a la predicción central.

Resulta de interés también identificar los factores que subyacen a los errores de previsión. En este sentido, dado que las proyecciones descansan sobre un conjunto de supuestos relativos a la evolución de determinadas variables exógenas a lo largo del horizonte de previsión, una primera aproximación consiste en determinar qué parte de los errores es atribuible a desviaciones en esos supuestos. Los resultados de un ejercicio de estas características, utilizando el Modelo Trimestral del Banco de España (MTBE), se presentan a continuación para las proyecciones del Banco de España en el período 2009-2013. En concreto, en el gráfico 3 se muestra una descomposición de estos errores de proyección, haciendo uso de los coeficientes estimados del modelo de la sensibilidad del PIB a variaciones en cada una de las variables exógenas. Se observa que, con carácter general, las desviaciones en los supuestos exógenos relativos al crecimiento de los mercados mundiales, el precio del petróleo, los tipos de interés, la oferta de crédito, los precios de la Bolsa y de la vivienda, el crecimiento de la población y los supuestos sobre el comportamiento de la política fiscal permiten explicar la práctica totalidad del error absoluto medio de predicción a dos años.

De todos estos factores exógenos, el relativo al comportamiento de la demanda mundial ha sido especialmente relevante desde que se iniciara la crisis económica y financiera internacional, pues se han producido cambios bruscos en las perspectivas macroeconómicas mundiales. Los supuestos sobre el comportamiento de la política fiscal han desempeñado también un papel muy importante, en particular en los últimos ejercicios, caracterizados por la aplicación de un proceso de consolidación fiscal sin precedentes y con cambios en los planes presupuestarios a lo largo de un mismo ejercicio. En concreto, las diferencias entre los supuestos

1 ERRORES DE PREVISIÓN A UNO Y A DOS AÑOS (a)



FUENTES: Banco de España (BDE), Fondo Monetario Internacional (FMI) y Comisión Europea (CE).

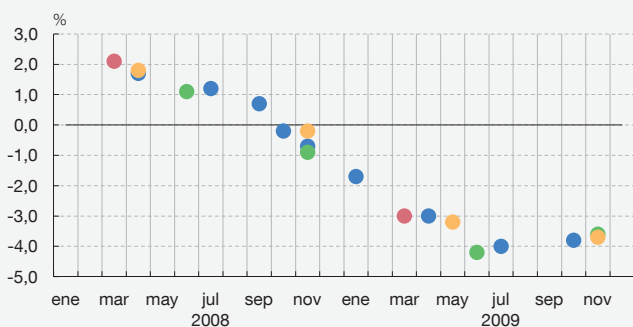
a Los errores de predicción para T y T+1 son la diferencia entre el crecimiento observado del PIB y la previsión de cada institución en el año corriente y en el siguiente al origen de la previsión, respectivamente.

sobre la evolución de la demanda mundial y los observados explican cerca del 43 %, en promedio, de los errores observados en el período analizado. A su vez, la discrepancia entre los supuestos fiscales de las proyecciones (que afectan básicamente a las medidas presupuestarias que se incluyen en la previsión) y la política presupuestaria finalmente instrumentada permite explicar alrededor del 24 %, en promedio, de los errores de proyección en el período analizado.

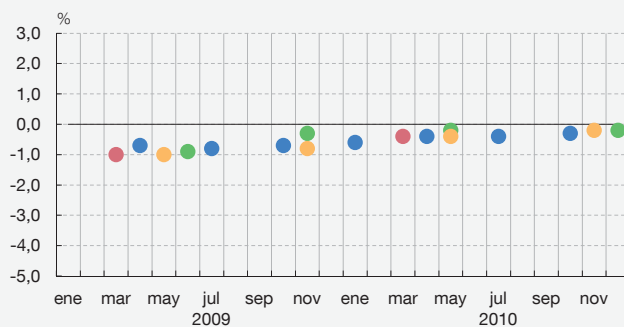
Para entender adecuadamente el efecto de los supuestos fiscales en las proyecciones macroeconómicas, debe tenerse en cuenta que estas últimas se suelen realizar bajo el supuesto de que la política fiscal no se modifica en el horizonte de previsión, de manera que solo las medidas fiscales ya aprobadas se incorporan en las proyecciones. Sin embargo, en el período reciente de consolidación fiscal se ha adoptado con carácter general una definición más flexible de este supuesto, de forma que se incorporan no solo

2 PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL PIB ELABORADAS POR DISTINTAS INSTITUCIONES (a)

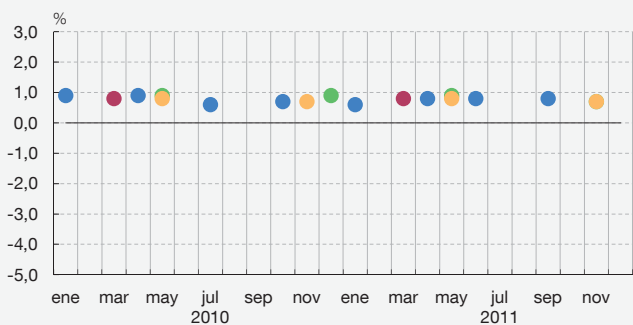
PIB 2009



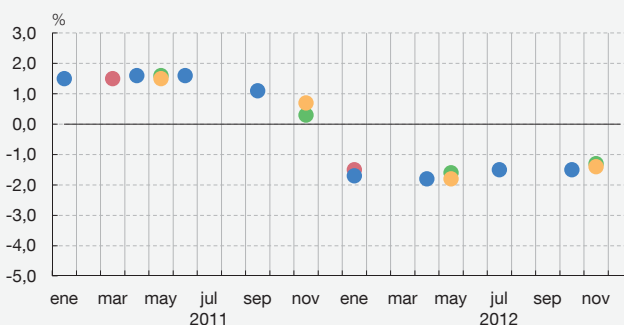
PIB 2010



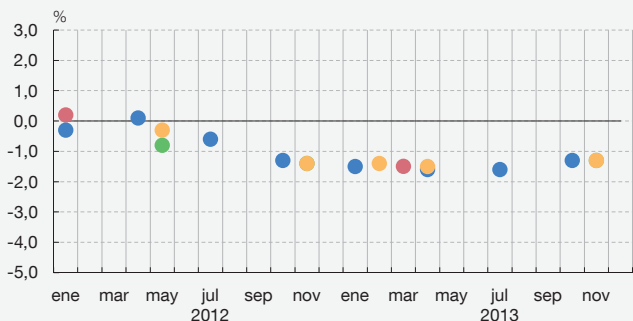
PIB 2011



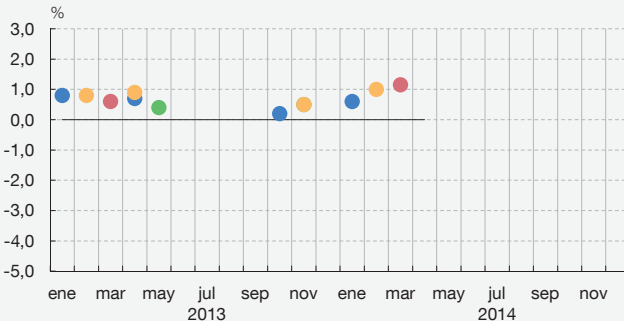
PIB 2012



PIB 2013



PIB 2014



● BANCO DE ESPAÑA ● FMI ● OCDE ● CE

FUENTES: Banco de España, Fondo Monetario Internacional, OCDE y Comisión Europea.

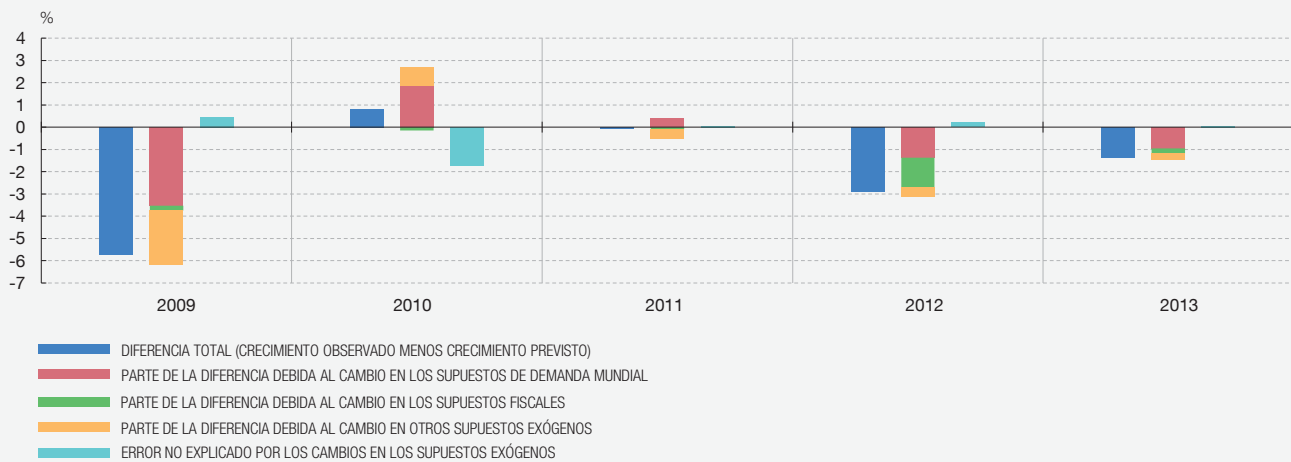
a El eje de abscisas señala el momento en que se formuló cada previsión.



las medidas fiscales ya aprobadas, sino también aquellas que se considera puedan ser instrumentadas con elevada probabilidad por haber sido anunciadas con suficiente grado de detalle. Esta aproximación más flexible tiene la ventaja de que reduce significativamente las discrepancias entre los supuestos fiscales iniciales y la política fiscal finalmente adoptada, si bien no las elimina completamente, en particular para los horizontes de proyección más alejados, para los cuales los planes presupuestarios se encuentran definidos normalmente con menor grado de detalle.

Las proyecciones macroeconómicas que se presentan en este informe para los ejercicios 2014 y 2015 se han realizado según este último criterio (véase contenido principal del informe). No se puede descartar, por tanto, que, una vez se conozca la totalidad de las medidas de ajuste presupuestario para ese año, con un contenido más restrictivo que el que se incorpora en este ejercicio de proyección, el avance del PIB sea inferior en 2015 al que se contempla en este ejercicio, en una magnitud difícil de cuantificar con precisión.

### 3 CONTRIBUCIONES DE LOS CAMBIOS DE LOS SUPUESTOS A LOS ERRORES DE PREVISIÓN DEL PIB A DOS AÑOS VISTA



FUENTES: Banco de España, Fondo Monetario Internacional y Comisión Europea.

Los supuestos realizados sobre estos dos tipos de interés de referencia sirven de punto de partida para las proyecciones referidas al coste de la financiación obtenida por familias y empresas. Se considera que este coste experimentará modificaciones reducidas con respecto a los niveles actuales. También se supone que las restantes condiciones de concesión de crédito, distintas de los propios tipos de interés, experimentarán una mejoría gradual a lo largo del período de proyección. Entre los determinantes de la riqueza de los hogares, se consideran oscilaciones moderadas en las cotizaciones bursátiles, mientras que los precios de la vivienda prolongarán la tendencia actual de caídas progresivamente menores, hasta estabilizarse hacia el final del horizonte de proyección.

La evolución prevista de los mercados de exportación españoles se ha elaborado a partir del reciente ejercicio de proyección macroeconómica para el conjunto del área del euro llevado a cabo por los expertos del BCE y publicado en el *Boletín Mensual* de esta institución correspondiente al mes de marzo. En particular, se espera una progresiva recuperación del crecimiento de estos mercados, como consecuencia del tono más expansivo previsto para el conjunto de economías desarrolladas, después del modesto empuje que mostraron en 2013. En concreto, el crecimiento proyectado para los mercados de exportación sería de un 3,8 % en 2014 [2,1 puntos porcentuales (pp) más que en 2013] y del 5 % en 2015.

Tasas de variación anual, salvo indicación en contrario

	2010	2011	2012	2013	Proyección	
					2014	2015
Entorno internacional						
Producto mundial	5,2	3,9	3,1	2,8	3,6	3,7
Mercados mundiales	12,9	6,4	3,1	2,8	4,6	5,8
Mercados de exportación de España	10,8	4,8	1,0	1,7	3,8	5,0
Precio del petróleo, en dólares (nivel)	79,6	111,0	112,0	108,8	107,2	103,1
Precios de exportación de los competidores, en euros	7,0	4,6	3,9	-2,1	-1,2	1,1
Condiciones monetarias y financieras						
Tipo de cambio dólar/euro (nivel)	1,33	1,39	1,28	1,33	1,38	1,38
Tipos de interés a corto plazo (euríbor a tres meses)	0,8	1,4	0,6	0,2	0,3	0,4
Tipo de interés a largo plazo (rendimiento del bono a diez años)	4,2	5,4	5,8	4,6	3,6	4,0

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.  
 Último dato publicado de la CNTR: cuarto trimestre de 2013.

a Fecha de cierre de las predicciones: 14.3.2014.

### Los supuestos fiscales

Tras cuatro años de consolidación presupuestaria, el ajuste fiscal pendiente seguirá siendo uno de los principales condicionantes de la evolución macroeconómica en el horizonte de previsión que cubre este informe. Desde 2009, el déficit de las AAPP se ha reducido en 4,6 puntos de PIB (excluyendo las ayudas a las instituciones financieras). De acuerdo con los objetivos presupuestarios aprobados en el ámbito europeo, el déficit público debería reducirse en cerca de 2,5 puntos adicionales en 2014-2015.

La excepcionalidad del proceso de consolidación fiscal y sus repercusiones macroeconómicas aconsejan que el tratamiento de las medidas de política fiscal en estas proyecciones se aparte en algunos aspectos de la práctica habitual, según la cual se supone que la política fiscal no se modifica en el horizonte de previsión, de manera que solo las medidas fiscales ya aprobadas se incorporan en las proyecciones. Como ya se señaló en los informes de proyecciones de los tres últimos años, la aplicación mecánica de este supuesto no resulta adecuada en situaciones de ajuste fiscal de carácter extraordinario, pues introduciría sesgos significativos en las proyecciones macroeconómicas. Para minimizar este problema, en el presente informe se han seguido los siguientes criterios. En el caso del gasto, las proyecciones incorporan, además de las medidas de política fiscal ya aprobadas, una estimación del impacto de los planes oficiales de medio plazo y la continuación de la tendencia al ajuste de determinadas partidas. En el caso de los ingresos, se ha incluido únicamente el impacto de las medidas que han sido ya aprobadas.

En este contexto, los supuestos fiscales que han servido de base a las proyecciones macroeconómicas incorporan las medidas del Plan Presupuestario 2014, que fueron validadas posteriormente por los Presupuestos Generales del Estado, de la Seguridad Social y de las Comunidades Autónomas para este año. En concreto, por el lado de los gastos, se incluye la subida del 0,25 % de las pensiones, en línea con la aplicación del factor de revalorización, la congelación de los salarios públicos, los planes de empleo público que suponen continuar con la limitación de la oferta de empleo público, la restricción de la inversión pública, así como el descenso en el gasto en consumo final asociado a la entrada en vigor de la reforma de la Administración Local, en particular a partir de 2015, en línea

con las estimaciones oficiales. Asimismo, se supone una moderación significativa de las transferencias y subvenciones, así como la caída del gasto en prestaciones por desempleo por la dinámica del mercado de trabajo.

A su vez, por el lado de los ingresos, las principales medidas incluyen los efectos en 2014 y 2015 derivados de la ampliación de las bases del impuesto sobre sociedades, el aumento de las bases máximas de las cotizaciones sociales, las rebajas de las cotizaciones sociales a la contratación indefinida aprobadas recientemente, así como las actuaciones incorporadas en la Ley de Emprendedores. Asimismo, se supone que el gravamen complementario del IRPF, que habría aumentado la recaudación en 2012, 2013 y 2014, expira en 2015, en línea con la legislación actualmente en vigor, con un impacto negativo sobre la recaudación, que se puede estimar en este último año en torno a 0,5 puntos de PIB.

Como resultado de todos estos supuestos, se espera que el déficit de las AAPP se sitúe en 2014 en línea con el objetivo fijado por el Consejo Europeo el pasado mes de junio (déficit del 5,8 % del PIB). Para el año 2015 se asume, sin embargo, una reducción del déficit público inferior, de 0,3 pp del PIB, hasta el 5,5 % en este ejercicio de previsión. Este supuesto refleja la falta de especificación de las medidas para 2015, y dicha cifra debería reducirse una vez se conozca la totalidad de los planes de ajuste presupuestario para ese año, que se realizará en la Actualización del Programa de Estabilidad que se publicará el 30 de abril y/o en los Presupuestos de las distintas AAPP, que se conocerán en otoño.

## Perspectivas de la economía española

Tras la incipiente recuperación de la actividad que se ha observado desde la segunda mitad de 2013, se espera que el avance de la economía española prosiga a lo largo del presente ejercicio. En concreto, bajo el conjunto de supuestos que se acaba de describir, se proyecta un crecimiento del PIB del 1,2 % en 2014 (véase cuadro 2). Esta tasa sería la primera positiva, en términos de promedios anuales, tras el 0,1 % de 2011, y la más elevada desde 2007.

La mejora proyectada del entorno macroeconómico se asienta sobre varios factores, entre los que destacan la reducción de la incertidumbre agregada, la mejora reciente en la evolución del empleo y el alivio gradual de las condiciones financieras. Estos desarrollos han discurrido de forma paralela a la normalización del acceso de la economía española a la financiación exterior. A lo largo del período de proyección se espera un fortalecimiento del entorno exterior, así como cierta mejoría adicional de las condiciones financieras, que, en particular, habrá de verse reflejada paulatinamente en unas condiciones crediticias menos estrictas. En la medida en que esta tendencia prosiga, la recuperación de la actividad y del empleo continuará, si bien no cabe esperar una recuperación vigorosa ni exenta de riesgos en estas primeras fases, dado que los procesos de ajuste en curso —desendeudamiento y consolidación presupuestaria— continuarán ejerciendo efectos restrictivos sobre la actividad.

En cuanto a la composición del crecimiento del producto, se espera que la tendencia observada en el segundo trimestre de 2013, hacia un mayor peso de la demanda nacional a expensas de la demanda exterior neta, se consolide en el período de proyección (véase gráfico 2). En concreto, se proyecta un avance de la demanda nacional en 2014 de un 0,3 %, su primera tasa positiva desde 2007. Por su parte, la contribución al crecimiento del producto de la demanda exterior neta ascendería a 0,8 pp. En 2015 estas tendencias continuarían, con una aceleración de la demanda nacional hasta una tasa del 1 % y una disminución adicional de una décima de la contribución del saldo neto exterior al avance del producto, que, conjuntamente, determinarían un crecimiento del PIB del 1,7 %.

Tasas de variación anual sobre volumen y porcentaje del PIB

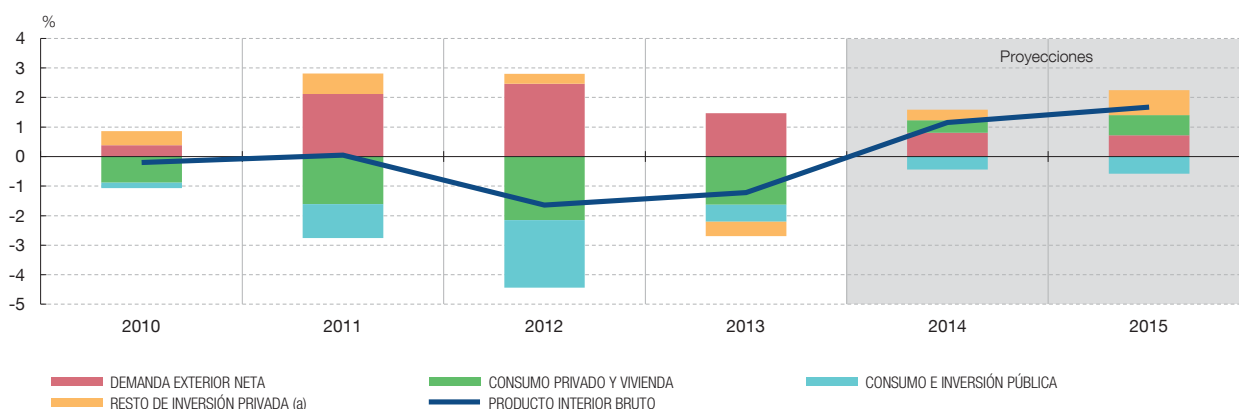
	2010	2011	2012	2013	Proyección	
					2014	2015
PIB	-0,2	0,1	-1,6	-1,2	1,2	1,7
Consumo privado	0,2	-1,2	-2,8	-2,1	1,1	1,2
Consumo público	1,5	-0,5	-4,8	-2,3	-1,5	-2,5
Formación bruta de capital fijo	-5,5	-5,4	-7,0	-5,1	0,0	4,2
Inversión en bienes de equipo	4,3	5,3	-3,9	2,2	6,3	7,5
Inversión en construcción	-9,9	-10,9	-9,7	-9,6	-4,4	1,7
Exportación de bienes y servicios	11,7	7,6	2,1	4,9	5,1	6,1
Importación de bienes y servicios	9,3	-0,1	-5,7	0,4	3,0	4,4
Demanda nacional (contribución al crecimiento)	-0,6	-2,1	-4,1	-2,7	0,3	0,9
Demanda exterior neta (contribución al crecimiento)	0,4	2,1	2,5	1,5	0,8	0,7
Deflactor del consumo privado	1,9	2,5	2,5	1,3	0,4	0,8
Costes laborales unitarios	-1,7	-1,0	-3,0	-1,6	-0,7	-0,9
Empleo (puestos de trabajo equivalente)	-2,3	-2,2	-4,8	-3,4	0,4	0,9
Tasa de paro (% de la población activa)	20,1	21,6	25,0	26,4	25,0	23,8
Tasa de ahorro de los hogares e ISFLSH	13,9	12,7	10,4	10,0	9,5	9,7
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de la nación (% del PIB)	-3,8	-3,5	-0,6	1,5	2,1	2,5
Capacidad(+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB) (b)	-9,6	-9,6	-10,6	-7,1	-5,8	-5,5

FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística. Último dato publicado de la CNTR: cuarto trimestre de 2013.

- a Fecha de cierre de las predicciones: 14.3.2014.
- b En la fecha de envío a edición de este informe no se conoce el dato de cierre de la cuenta del sector AAPP en 2013, que será publicado al finalizar el mes de marzo. La previsión de 2013 incluye el impacto estimado sobre el déficit de las AAPP de las ayudas a las IIFF. Las proyecciones fiscales 2014-2015 se han realizado con la metodología del Eurosistema (ausencia de cambio en política fiscal).

CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DEL PIB

GRÁFICO 2



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España. Último dato observado: cuarto trimestre de 2013.

- a Incluye la variación de existencias.

Entre los componentes de la demanda privada se prevé que el consumo de las familias crezca en 2014 y 2015, tras los descensos de los tres años precedentes. Este avance se verá favorecido por el moderado aumento de la renta disponible nominal, a su vez alentado por las ganancias de empleo, y, en 2015, por una contribución menos negativa del componente fiscal, de acuerdo con los supuestos que se han descrito en la sección pre-

cedente. Los reducidos crecimientos previstos de los precios de los bienes de consumo contribuirán adicionalmente al aumento de la renta en términos reales. No obstante, el incremento del gasto de las familias a lo largo del horizonte de proyección será relativamente modesto, pues las necesidades de desendeudamiento del sector seguirán limitando la recuperación del gasto de los hogares. Así, se espera que el consumo privado aumente un 1,1 % en 2014, y a una tasa algo más alta en 2015. Estas proyecciones serían coherentes con un ligero descenso de la tasa de ahorro de los hogares en 2014, hasta el 9,5 %, y con un modesto repunte de dos décimas en 2015.

Se espera que los descensos observados en la inversión residencial entre 2008 y 2013 se prolonguen en el bienio del horizonte de proyección. No obstante, los retrocesos serán cada vez menores, previéndose una caída en el entorno del 5 % en 2014 y una tasa negativa, pero cercana a la estabilización, en 2015. Esta proyección se basa en la trayectoria reciente de la cifra de visados de edificación residencial, que, en todo caso, parece anticipar que el ajuste de este componente de la demanda podría completarse hacia el final del horizonte de proyección. En un contexto en el que continúa existiendo un elevado número de viviendas sin vender, estas perspectivas se apoyan, además, en el previsible mantenimiento de un volumen de compraventas reducido, como consecuencia del débil tono de la demanda de inmuebles residenciales.

Se prevé una prolongación de la senda de recuperación del gasto empresarial, que se iría fortaleciendo hacia el final de 2014 y a lo largo de 2015. Se estima que las tasas medias anuales de variación del gasto empresarial se situarán en torno al 3 % en este año y al 7 % en el próximo. En concreto, las empresas tenderán a reponer el capital obsoleto, cuya renovación habrían pospuesto en los últimos años como consecuencia de las desfavorables perspectivas sobre la demanda, las difíciles condiciones financieras y la elevada incertidumbre. Inicialmente, la actividad inversora recaerá probablemente de manera más intensa sobre las empresas exportadoras. Posteriormente, el fortalecimiento de la demanda interna tenderá a ampliar la base de empresas inversoras. Además, al inicio del horizonte de proyección el peso de los recursos internos en la financiación de la inversión será relativamente elevado, aunque en el transcurso del período analizado la menor severidad de las condiciones crediticias dará lugar a un aumento gradual del recurso a esta última fuente de financiación. En todo caso, es preciso resaltar que, de acuerdo con la información desagregada disponible, las empresas con una evolución favorable de sus ventas e ingresos y una posición financiera más saneada han podido esquivar relativamente mejor las dificultades para el acceso al crédito en el período reciente. En la medida en que, gradualmente, la recuperación permita una evolución positiva de esas variables en un número creciente de empresas, cabe esperar que se aminoren progresivamente los obstáculos financieros que pueden estar limitando los planes de inversión de algunas sociedades.

En 2014 y 2015, el consumo y la inversión públicos seguirán retrocediendo, tal y como viene ocurriendo desde el inicio del proceso de consolidación fiscal. A partir de la evolución prevista de las compras de bienes y servicios por parte de las AAPP y del número de empleados del sector, se proyecta que el consumo público caiga a tasas del 1,5 % y el 2,5 % en 2014 y 2015, respectivamente. Por término medio, el retroceso de la inversión pública previsto para 2014 y 2015 sería ligeramente superior al 6,6 % estimado para 2013.

En el ámbito del sector exterior, se espera que, como viene ocurriendo desde 2009, las exportaciones sigan creciendo a tasas algo superiores a las de los mercados de destino. Por una parte, se prevé que continúe su abaratamiento relativo, relacionado, a su vez, con los descensos de costes laborales unitarios propiciados por la moderación salarial y, aunque

más contenidas que en el pasado, las ganancias de productividad. Además, a pesar de la prevista recuperación gradual de la demanda nacional, cabe esperar que las empresas españolas sigan avanzando en la penetración en los mercados exteriores. En el caso concreto de las exportaciones de servicios turísticos, la recuperación de la competitividad-precio y el creciente dinamismo de algunos mercados de origen auguran el mantenimiento de un notable vigor de este subcomponente a lo largo del período de proyección. Con todo ello, se estima que las exportaciones del conjunto de bienes y servicios crecerán un 5,1 % en el presente ejercicio, dos décimas más que en 2013, y se acelerarán hasta el 6,1 % en 2015.

Por lo que respecta a las importaciones, el supuesto básico es que evolucionarán en línea con la demanda final, con una elasticidad que no se apartará de sus promedios históricos. Ello obedece a dos factores. En primer lugar, si bien cabe esperar que, con la crisis, se hayan producido fenómenos de sustitución de importaciones por bienes de producción nacional, los análisis realizados han encontrado dificultades para identificar el alcance y la persistencia de estos procesos en años recientes, lo que aconseja un enfoque cauteloso a la hora de incorporar los a estas proyecciones. En segundo lugar, la composición prevista del crecimiento de la demanda final continúa sesgada hacia las rúbricas con un contenido importador más elevado (fundamentalmente, las exportaciones y los bienes de equipo), lo que tenderá a apoyar un crecimiento relativamente alto de las compras exteriores de bienes y servicios. Así, se espera que, tras registrar un avance del 0,4 % en 2013, las importaciones repunten hasta el 3 % en 2014 y el 4,4 % en 2015.

En el mercado de trabajo, se espera que el empleo crezca a tasas que, aunque modestas en términos absolutos, son elevadas en relación con el crecimiento previsto del producto. El mayor ritmo de avance del empleo en las ramas de mercado sería atribuible a la prolongación del proceso de moderación salarial y al mayor grado de flexibilidad que el actual marco jurídico del mercado laboral permite a la hora de acompañar la organización interna del trabajo en la empresa a las condiciones del ciclo económico. En las ramas de la economía de no mercado se prevé, de acuerdo con los planes anunciados por las AAPP, que el empleo público continúe disminuyendo en el bienio 2014-2015, si bien a un ritmo menor que el observado en 2013. Con todo ello, se espera que el empleo del conjunto de la economía aumente un 0,4 % en 2014 y un 0,9 % adicional en 2015, dando lugar a un crecimiento de la productividad del 0,8 % en ambos años.

En el período de proyección, se espera una moderación del ritmo de descenso de la población activa en comparación con el observado en 2013, que sería el resultado de una menor caída de la tasa de participación, por la mejora de las condiciones del mercado de trabajo, y de una evolución prevista del número de individuos en edad de trabajar que seguiría reduciéndose a un ritmo anual aproximado del 0,5 % anual. La contracción de la población activa contribuiría, junto con el aumento de la ocupación, a que se intensifique la incipiente disminución de la tasa de paro que comenzó a observarse a lo largo de 2013. Así, la tasa de desempleo descendería, aproximadamente, en 1 pp en cada uno de los dos años del período de proyección, hasta acercarse al 23 % al final de 2015.

Las proyecciones de crecimiento de la remuneración por asalariado en el sector privado para 2014 y 2015 prolongan la moderación de los crecimientos salariales observada en los últimos años, relacionada, en parte, con los efectos de la reforma laboral. En particular, la información disponible acerca de los resultados de la negociación colectiva en 2014 resulta compatible con el cumplimiento de las recomendaciones del Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva (AENC) suscrito en 2012, que aconsejó incrementos de las tarifas salariales del 0,6 % para el presente ejercicio. El componente de cotizaciones sociales

realizará una contribución positiva al crecimiento de la remuneración como resultado del aumento de las bases máximas de cotización y de la inclusión de los salarios en especie en la base de cotización. Finalmente, la deriva salarial mantendrá un valor negativo, en línea con su comportamiento en los últimos años. Como resultado, se proyecta una estabilidad de la remuneración por asalariado en la economía de mercado en 2014. Para el próximo ejercicio, se ha supuesto un comportamiento ligeramente más expansivo tanto de las tarifas salariales como de la deriva, como resultado de la progresiva mejoría de la actividad, cuyo efecto sobre los costes laborales se verá contrarrestado, no obstante, por el impacto de la reciente rebaja de cotizaciones a la contratación indefinida, que se dejará sentir con mayor intensidad ese año.

Desde el inicio de la crisis, la inflación se ha tornado más sensible al grado de presión de la demanda. A lo largo del período de proyección se prevé una moderada recuperación del gasto de los hogares que conduzca a un aumento muy modesto de la inflación, en un contexto en el que el grado de holgura existente en la economía seguirá siendo elevado. Las disminuciones de los costes laborales unitarios proyectadas contribuirán, asimismo, a que el crecimiento de los precios permanezca en niveles reducidos. Entre los restantes determinantes de la inflación, los supuestos fiscales que subyacen al presente ejercicio no contemplan modificaciones de la imposición indirecta, y las proyecciones disponibles acerca de la evolución de los precios de las materias primas y del tipo de cambio apuntan a presiones inflacionistas muy contenidas. Todo ello se traduce en una proyección de crecimiento del deflactor del consumo privado del 0,4 % en 2014 y del 0,8 % en 2015.

Tras registrar el pasado año el primer saldo positivo en la cuenta del resto del mundo desde 1999, se espera un aumento del superávit a lo largo del período de proyección, impulsado por el incremento del componente de bienes y servicios. Por otro lado, se prevé una ligera ampliación del déficit de rentas. Teniendo en cuenta estos factores, se proyecta una ampliación de la capacidad de financiación de la nación desde el 1,5 % del PIB en 2013 hasta el 2,1 % y el 2,5 % en 2014 y 2015, respectivamente. Las dificultades para recortar los déficits de las balanzas energética y de rentas, dado el servicio del elevado endeudamiento acumulado frente al resto del mundo, seguirán limitando la capacidad de registrar avances más sustanciales.

Desde una perspectiva sectorial, el aumento de la capacidad de financiación de la nación se debe sobre todo a las AAPP, que se espera contribuyan en 1 pp a la mejora del saldo de la cuenta del resto del mundo a lo largo del período de proyección, excluido el efecto de las transferencias de capital que realizaron en 2013 a las instituciones financieras, mientras que el saldo de hogares y empresas —tanto financieras como no financieras— experimentará cambios más modestos. En el caso de las familias, la mejora proyectada de dos décimas de su capacidad de financiación descansaría sobre sendas disminuciones de sus ratios tanto de ahorro como de inversión sobre PIB, mientras que la ligera disminución de la capacidad de financiación de las sociedades no financieras respondería al aumento de su tasa de inversión. Se prevé que, entre 2013 y 2015, la deuda de las familias disminuya en unos 4 pp con respecto a su renta disponible, tras la reducción de 11 pp acumulada entre 2008 y 2013. Por su parte, de acuerdo con las proyecciones, la ratio entre la financiación concedida a sociedades no financieras y el PIB descendería, a lo largo del próximo bienio, en unos 6 pp (adicionales al desendeudamiento de unos 20 pp que se registró desde 2010 hasta 2013).

Según las estimaciones provisionales disponibles, el año se habría cerrado con un déficit de las AAPP en torno al 6,6 % del PIB, si se excluyen las ayudas a las instituciones

financieras. Según las proyecciones de este informe, el déficit público disminuiría en 0,8 pp en 2014 y en 0,3 pp más en 2015, según los supuestos explicados anteriormente. Esta moderación de las necesidades de financiación no sería, no obstante, suficiente para quebrar la trayectoria ascendente de la ratio entre la deuda pública y el PIB en el horizonte de previsión que contempla este informe. La evolución prevista del endeudamiento público ilustra la magnitud del esfuerzo de consolidación presupuestaria aún pendiente y la necesidad de perseverar en una estrategia de consolidación presupuestaria que permita seguir mejorando la confianza en la economía española. Con este objetivo, resulta esencial asegurar el estricto cumplimiento de las obligaciones de información y de seguimiento de la ejecución presupuestaria que comporta la Ley de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera y definir de forma detallada los planes presupuestarios de medio plazo, que especifiquen las medidas que han de permitir alcanzar los objetivos acordados, en línea con los requisitos europeos.

## Riesgos en las proyecciones

La evolución de la economía española desde la publicación del informe de proyecciones de marzo de 2013 no ha diferido de modo significativo de la señalada entonces, con caídas del producto en la primera mitad del pasado año y un punto de inflexión a partir del tercer trimestre, tras el que ha comenzado una modesta expansión del producto. No obstante, frente a lo previsto entonces, se anticipó el inicio del reequilibrio entre la demanda interna y la externa y el empleo tuvo un comportamiento más favorable que el estimado, con una leve recuperación ya a finales de año. El informe del año pasado preveía, además, un fortalecimiento gradual del crecimiento del PIB a lo largo de 2014, que el presente análisis confirmaría, si bien se espera que la recuperación sea algo más temprana e intensa que la proyectada entonces.

Además, el informe de 2013 fue elaborado en un contexto de notable incertidumbre, tras la intensificación, a finales de 2012, del ajuste presupuestario, a la luz de la delicada situación de las finanzas públicas, en medio de un complejo proceso de reestructuración y saneamiento de las instituciones financieras, y en el que las dudas sobre el proceso de unificación monetaria europea no se habían disipado plenamente. El ejercicio actual presenta, en términos comparativos, un nivel de incertidumbre menor.

Los riesgos de que la evolución de la actividad económica se desvíe de la proyectada en el escenario central se encuentran sesgados a la baja, de forma moderada en 2014 y con mayor intensidad en 2015. En el ámbito exterior, el riesgo principal emana de la posibilidad de que los mercados exteriores evolucionen de modo más desfavorable que el proyectado. En particular, las economías emergentes —que en años recientes han realizado una contribución al crecimiento de las exportaciones españolas muy elevada— podrían experimentar una desaceleración más intensa que la contemplada en el escenario central. En el ámbito interno, la intensificación del proceso de consolidación fiscal en 2015, que requeriría el cumplimiento de los objetivos presupuestarios, podría dar lugar a un avance más moderado de la actividad en ese año, de magnitud difícil de cuantificar con precisión, pero, en términos generales, en línea con el tamaño de los multiplicadores estimados para la economía española. En sentido contrario, cabe la posibilidad de que las actuaciones que las autoridades nacionales y europeas han emprendido para avanzar en la construcción del entramado institucional del área del euro puedan conducir a una normalización más temprana de las condiciones financieras que la proyectada aquí. Asimismo, un aprovechamiento más intenso de las posibilidades que la legislación adoptada en 2012 en el ámbito laboral y la aprobación de actuaciones adicionales en este terreno, así como la adopción de reformas de algunos mercados de bienes y servicios, podrían impulsar la actividad y el empleo por encima de lo estimado en el escenario central de estas proyecciones.



Además, una intensificación del proceso de recuperación de la competitividad-precio contribuiría a acrecentar la aportación al crecimiento económico de la demanda exterior neta.

En cuanto a la inflación, los riesgos de que se produzcan desviaciones se encuentran sesgados ligeramente a la baja. En las proyecciones se estima que la ralentización de las caídas de costes del factor trabajo y la moderada recuperación del consumo privado favorecerán un modesto repunte de la inflación, medida por el deflactor de ese agregado. Sin embargo, la persistencia de un elevado grado de infrautilización tanto de la capacidad productiva instalada como del factor trabajo, a pesar de las mejoras proyectadas en ambas variables a lo largo del horizonte de previsión, podría ejercer una presión desinflacionista más acusada que la aquí proyectada. Además, una eventual intensificación de la desaceleración de las economías emergentes y una mayor apreciación del tipo de cambio del euro conducirían a menores presiones externas de precios. Por último, la aplicación decidida de reformas estructurales que impulsen la competencia en los mercados de bienes y factores contribuirá a una moderación adicional de la inflación, que sería, no obstante, compatible con mayores rentas reales de los hogares. En la dirección opuesta, un ajuste fiscal de mayor intensidad que el proyectado podría dar lugar a la introducción de alzas en precios administrados o en la imposición indirecta que originarían mayores presiones inflacionistas.

21.3.2014.



## RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS. CUARTO TRIMESTRE DE 2013 Y AVANCE DE CIERRE DEL EJERCICIO

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

### Rasgos básicos<sup>1</sup>

La información remitida por las empresas colaboradoras con la Central de Balances Trimestral (CBT) a lo largo de 2013 revela una moderación en el ritmo de contracción de la actividad en todas las ramas, con la excepción de la energía, que se vio afectada por perturbaciones especiales<sup>2</sup> que dieron lugar a una fuerte disminución de su valor añadido nominal. Debido a la sobrerrepresentación de este sector en la muestra trimestral, el VAB total disminuyó, en el conjunto del año, un 3,9%, dos décimas más que un año antes. Sin embargo, cuando se excluye el sector energético, la caída del VAB se limita al 2,3%, lo que, comparado con el 5,2% de descenso que este mismo agregado registró en 2012, evidencia un menor retroceso, que es más representativo del comportamiento de la actividad empresarial en este período.

Los gastos de personal se redujeron un 1,5%, 1 punto porcentual (pp) por debajo de la disminución experimentada en el ejercicio precedente (2,5%). La menor caída registrada por esta partida obedeció tanto al descenso en el ritmo de destrucción de puestos de trabajo como a una cierta aceleración de las remuneraciones medias, que, no obstante, se mantuvieron en una senda de crecimiento moderado, en torno al 1%. Por tipo de contrato, la mayor parte del ajuste de plantillas se siguió concentrando en la de carácter temporal, con una caída del 8,2%, si bien el personal fijo también descendió (un 1,5%, frente al 0,8% que había disminuido en 2012).

En este contexto, el resultado económico bruto (REB) retrocedió un 6%, algo más de 1 pp más que el ejercicio anterior. Excluyendo el sector energético, el descenso sería del 2,8%, más moderado también que el registrado un año antes por el mismo agregado, que fue del 8,2%. Por su parte, los ingresos financieros crecieron un 18,3%, impulsados por los mayores dividendos percibidos. Los gastos financieros cayeron un 2,8%, como resultado de un leve descenso de la deuda media del ejercicio y de los gastos distintos a los intereses, compensado parcialmente por un ligero aumento de los tipos de interés (que, sin embargo, no tuvo un impacto significativo sobre los costes medios de financiación ajena). En todo caso, la ratio de deuda con coste sobre activo neto (en adelante, E1) interrumpió la tendencia descendente mostrada en los primeros trimestres de 2013 y se situó, a finales de este ejercicio, en un nivel similar al del cierre de 2012, por el impacto que tuvieron algunas importantes operaciones acometidas en los últimos meses del año. En cambio, tanto la ratio E2 (que pone en relación la deuda con la suma del REB más los ingresos financieros) como la de la carga financiera descendieron algo, comportamiento que se vio favorecido por la positiva evolución del denominador de estos indicadores. Las amortizaciones y provisiones de explotación aumentaron un 0,2%, siete décimas menos que en el ejercicio anterior.

El resultado ordinario neto (RON) aumentó un 2,3%, rompiendo la trayectoria negativa de los dos años anteriores, en los que se había contraído un 8,8% y un 14,3%, respectivamente. Sin tener en cuenta el sector de la energía, este excedente pasaría a crecer a un mayor ritmo (14,4%). Para el conjunto de la muestra, la rentabilidad del activo aumentó

<sup>1</sup> El presente artículo se ha elaborado a partir de una muestra de 782 empresas que, hasta el 12 de marzo de 2014, enviaron sus datos a la Central de Balances. Este agregado representa, en términos de valor añadido bruto (VAB), un 12,1% respecto al del total del sector de sociedades no financieras.

<sup>2</sup> En particular, la caída del margen del refino y la reducción del suministro del gas procedente de Egipto, entre otras. Para mayor detalle, véase nota 3.

ligeramente, mientras que el coste medio de la financiación ajena se mantuvo estable —en el 3,5 %—, de modo que la diferencia entre ambos indicadores se situó en el 2,4 %, cuatro décimas por encima del valor alcanzado un año antes.

Por último, el análisis de los gastos e ingresos atípicos muestra que durante 2013 estas partidas ejercieron un impacto sobre los resultados del ejercicio mucho menos negativo que en 2012, cuando algunas empresas tuvieron que contabilizar importantes deterioros por pérdida de valor en activos financieros, en un momento singularmente delicado para la economía española. Como consecuencia de ello, el resultado del ejercicio creció el pasado año un 63,9 %, tasa que contrasta con la caída experimentada por este excedente en el ejercicio anterior, cuando se redujo un 89,7 %. En porcentaje sobre el VAB, estos beneficios pasaron del 2,2 % registrado en 2012 al 3,7 % en 2013.

## Actividad

La información de la CBT para 2013 evidencia una desaceleración de la pauta contractiva del VAB en todos los sectores de actividad, con la excepción del de la energía. Para el conjunto de la muestra este excedente se redujo un 3,9 % (véanse cuadro 1 y gráfico 1); pero, excluyendo el sector energético, que se encuentra afectado por algunas distorsiones y está sobrerrepresentado en esta muestra, el descenso se moderaría hasta el 2,3 %, cifra que debe considerarse más representativa del comportamiento del sector empresarial. Todo ello se ha producido en un contexto en el que las exportaciones han continuado siendo el componente más dinámico de la demanda. En línea con este desarrollo, el cuadro 2 ilustra cómo durante 2013 las ventas al exterior han seguido ganando importancia relativa respecto al total de la cifra neta de negocios de la muestra de la CBT, pasando a suponer un 18,8 %, 1 pp más que en el año previo.

Descendiendo a un análisis por ramas productivas (véase cuadro 3), se observa una moderación de los descensos del VAB en casi todos los casos, con la principal excepción de la rama de la energía, en la que la evolución ha sido mucho más negativa que en el ejercicio precedente. Así, en la industria este indicador se contrajo un 1,6 % en 2013, muy por debajo del 9 % que cayó el año anterior, gracias en buena medida al dinamismo que han mantenido las exportaciones durante este ejercicio (que en este sector tienen un peso proporcionalmente más elevado que en el resto). El desglose por subsectores industriales ofrece un panorama de cierta heterogeneidad. Así, la evolución ha sido particularmente positiva en algunos, como el de fabricación de productos minerales o metálicos, o el de fabricación de material de transporte, en los que el VAB creció el 2,8 % y el 2,4 %, respectivamente, en tanto que en otros se han registrado retrocesos incluso más intensos que en el año anterior, como en la industria química o en las empresas de fabricación de productos informáticos y electrónicos, agregados en los que se han producido reducciones de un 8,2 % y un 7,7 %, respectivamente. En la rama de información y comunicaciones el VAB disminuyó un 5 %, caída más contenida que la del ejercicio precedente, que fue del 7,9 %. Por su parte, en las empresas de comercio y hostelería la reducción fue de un 3 %, también inferior a la registrada en 2012, que se elevó hasta un 4,8 %. A pesar de que este sector se ha seguido viendo afectado por la atonía del gasto interno, a lo largo del ejercicio se ha detectado un perfil de cierta recuperación, que ha sido más evidente en los últimos meses del año. En cambio, en la rama de energía hubo un notable empeoramiento, con un descenso del VAB del 8,4 %, tras el ligero aumento del año anterior (0,8 %). Esta evolución está muy condicionada por el negativo comportamiento de las empresas de refino de petróleo y de las de energía eléctrica, gas y agua<sup>3</sup>. En las primeras, el VAB pasó, de crecer un 2,2 % en 2012, a reducirse un 44,8 % en 2013. En las compañías

<sup>3</sup> En el caso del refino, la adversa evolución del VAB nominal en 2013 es consecuencia, fundamentalmente, del estrechamiento de sus márgenes comerciales. En el subsector de energía eléctrica, gas y agua, la contracción de este excedente

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

**CUADRO 1**

BASES	Estructura	Central		Central		
	CBA	de Balances		de Balances		
	2012	2011	2012	I a IV TR 2011/ I a IV TR 2010	I a IV TR 2012/ I a IV TR 2011	I a IV TR 2013/ I a IV TR 2012
NÚMERO DE EMPRESAS		10.066	8.454	821	843	782
Cobertura total nacional (% sobre VAB)		31,5	28,8	13,5	13,6	12,1
<b>CUENTA DE RESULTADOS:</b>						
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	3,7	-1,2	7,1	2,5	-3,4
<i>De ella:</i>						
<i>Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación</i>	145,8	3,7	-0,3	9,0	2,4	-3,6
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	68,9	6,3	0,2	11,2	5,2	-3,2
<i>De ellos:</i>						
<i>Compras netas</i>	92,6	5,4	-0,3	16,5	6,9	-6,3
<i>Otros gastos de explotación</i>	22,9	0,5	0,6	-0,7	0,3	-0,3
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 - 2]	31,1	-1,3	-4,1	-0,9	-3,7	-3,9
3 Gastos de personal	18,7	0,6	-2,4	0,2	-2,5	-1,5
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 - 3]	12,4	-4,0	-6,5	-1,9	-4,9	-6,0
4 Ingresos financieros	5,5	6,1	3,0	3,9	-10,3	18,3
5 Gastos financieros	4,6	12,1	-1,1	10,8	-1,9	-2,8
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación	7,1	0,8	9,3	5,5	0,9	0,2
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 - 5 - 6]	6,2	-10,7	-17,0	-8,8	-14,3	2,3
7 Resultado por enajenaciones y deterioro	-5,3	-86,1	-	-	-	20,6
7' Estructura sobre VAB (7 / S.1)		-2,2	-16,9	-6,1	-22,6	-15,9
8 Variaciones del valor razonable y resto de resultados	-1,7	-60,0	-32,3	-59,8	5,4	44,5
8' Estructura sobre VAB (8 / S.1)		-4,2	-5,5	-6,3	-5,9	-3,7
9 Impuestos sobre beneficios	0,2	-53,9	-73,2	-51,7	-	-
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 - 9]	-1,0	-21,0	-	-31,4	-89,7	63,9
S. 4' Estructura sobre VAB (S.4 / S.1)		13,3	-3,1	18,9	2,2	3,7
<b>RENTABILIDADES</b>						
	Fórmulas (b)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1) / AN	5,4	5,2	5,9	5,5	5,9
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	3,7	3,7	3,6	3,5	3,5
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / PN	7,0	6,5	7,9	7,4	8,0
R.4 Diferencia rentabilidad - coste financiero (R.1 - R.2)	R.1 - R.2	1,7	1,4	2,3	2,0	2,4
<b>PRO MEMORIA: TOTAL MUESTRA SIN SECTOR DE LA ENERGÍA</b>						
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 - 2]		-1,5	-4,8	-1,2	-5,2	-2,3
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 - 3]		-5,1	-9,0	-2,9	-8,2	-2,8
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 - 5 - 6]		-10,1	-25,4	-7,4	-27,5	14,4

FUENTE: Banco de España.

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

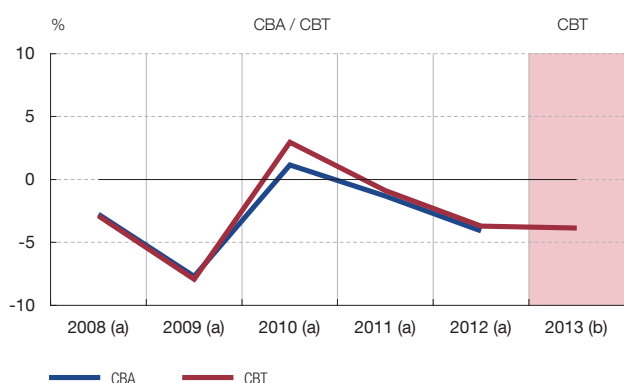
a Todos los datos de esta columna se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

b AN = Activo neto de recursos ajenos sin coste; PN = Patrimonio neto; RAC = Recursos ajenos con coste; AN = PN + RAC. Los gastos financieros que figuran en los numeradores de 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).

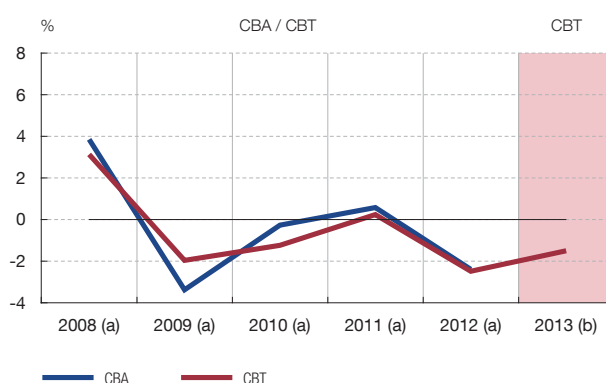
de energía eléctrica, gas y agua, que constituyen el otro gran subagregado energético, este excedente disminuyó un 5,2 %, mientras que en el ejercicio anterior había crecido levemente

dente 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.

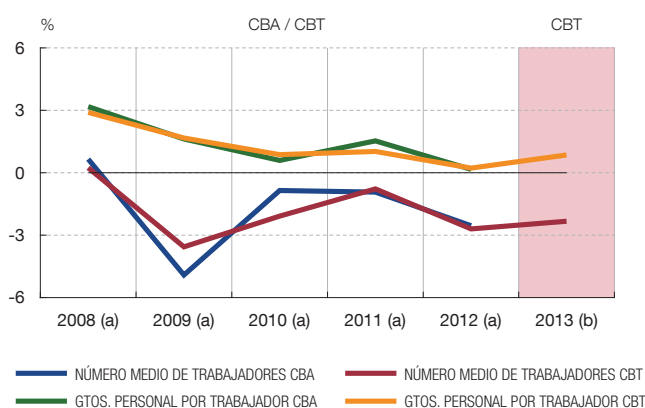
VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES  
Tasas de variación



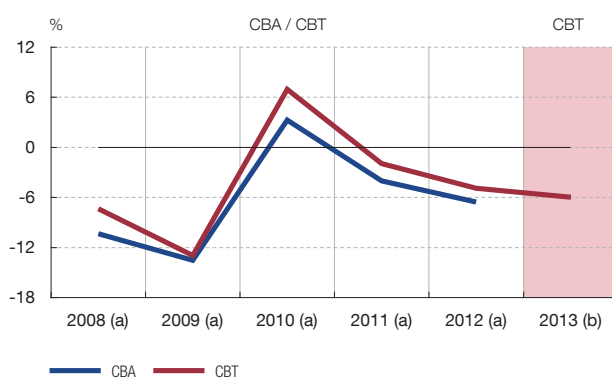
GASTOS DE PERSONAL  
Tasas de variación



EMPLEO Y SALARIOS  
Tasas de variación



RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN  
Tasas de variación



Empresas no financieras	2008 2009 2010 2011 2012 2013					
	Número de empresas	CBA 9.627	9.870	10.135	10.066	8.454
	CBT 810	797	807	821	843	782
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBA 31,2	31,0	31,7	31,5	28,8	—
	CBT 12,9	12,6	13,1	13,5	13,6	12,1

FUENTE: Banco de España.

a Datos de 2008, 2009, 2010, 2011 y 2012, a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).

b Media de los cuatro trimestres de 2013 sobre igual período de 2012.

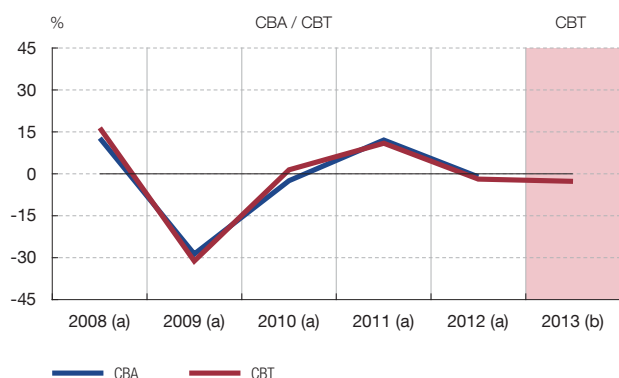
(0,9%). Por último, en el grupo que aglutina al resto de actividades se observó una variación prácticamente nula (-0,1%), frente al descenso del 2,1% del año precedente.

El gráfico 2 presenta, para los dos últimos ejercicios, los cuartiles de la distribución del crecimiento del VAB. Se aprecia cómo en todos ellos tuvo lugar una mejoría con respecto a las cifras de 2012, que fue algo más evidente en el percentil 25 (que indica la tasa de variación del VAB por debajo de la cual se encuentra el 25% de empresas con las variaciones más negativas), situándose en el -18,6%, frente al -23,4% de un año antes.

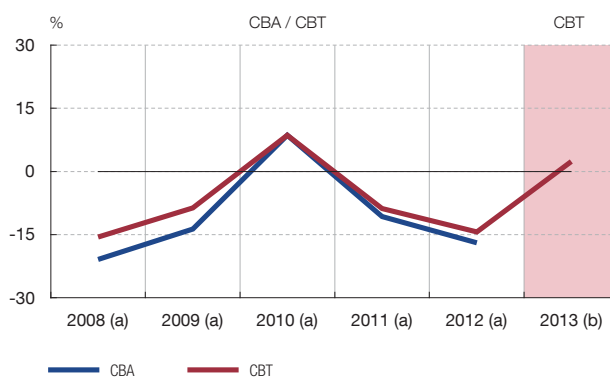
**Empleo y gastos de personal**

Los gastos de personal se redujeron en 2013 un 1,5%, un punto menos de lo que se habían contraído el año precedente (véase cuadro 3). El menor descenso de estos gastos es

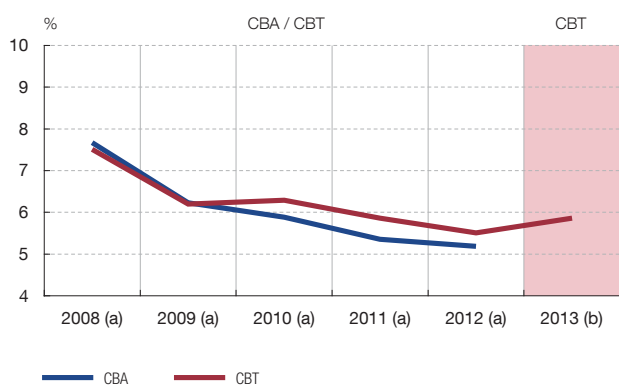
**GASTOS FINANCIEROS**  
Tasas de variación



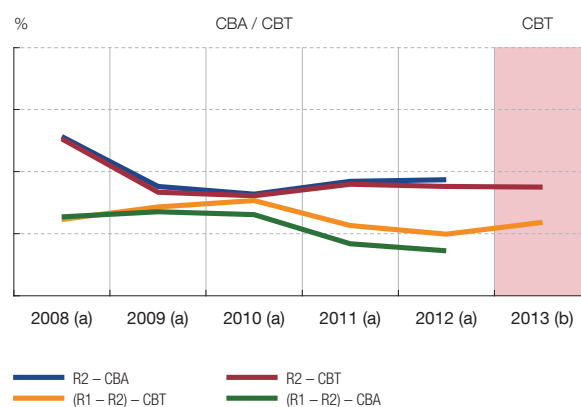
**RESULTADO ORDINARIO NETO**  
Tasas de variación



**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		2008	2009	2010	2011	2012	2013
		Número de empresas	CBA	9.627	9.870	10.135	10.066
	CBT	810	797	807	821	843	782
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBA	31,2	31,0	31,7	31,5	28,8	—
	CBT	12,9	12,6	13,1	13,5	13,6	12,1

FUENTE: Banco de España.

- a Datos de 2008, 2009, 2010, 2011 y 2012, a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año (CBT). En el caso de las tasas, el cálculo se realiza respecto del ejercicio previo.
- b Media de los cuatro trimestres de 2013. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2012.

consecuencia tanto de la disminución en el ritmo de destrucción de empleo como de una ligera aceleración de las remuneraciones medias, que, no obstante, mantuvieron un crecimiento moderado, inferior al 1%.

El empleo de la muestra de la CBT se redujo un 2,3%, cuatro décimas por debajo de la cifra registrada un año antes (2,7%). En línea con esta evolución, la información del cuadro 4 evidencia un incremento en el porcentaje de sociedades en las que en 2013 aumentó o se mantuvo estable el número medio de empleados, situándose en el 45,9%, casi 2,5 puntos por encima del dato del ejercicio anterior. Estas empresas se caracterizan por presentar, en promedio, una mayor moderación salarial, un comportamiento más dinámico de sus ventas y una posición financiera más sólida en comparación

**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, en porcentajes

CUADRO 2

		Central de Balances Anual (CBA)		Central de Balances Trimestral (CBT) (a)	
		2011	2012	I a IV TR 2012	I a IV TR 2013
Total empresas		8.454	8.454	782	782
Empresas que informan sobre procedencia/destino		8.454	8.454	732	732
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	66,0	64,9	79,5	79,6
	Total exterior	34,0	35,1	20,5	20,4
	Países de la UE	16,2	15,0	15,7	16,2
	Terceros países	17,8	20,0	4,8	4,2
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	81,8	80,3	82,2	81,2
	Total exterior	18,2	19,7	17,8	18,8
	Países de la UE	12,0	12,4	12,8	13,3
	Terceros países	6,2	7,3	5,1	5,5
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior). Tasas de variación	Industria	24,3	19,4	27,4	9,1
	Resto de empresas	-13,6	0,5	54,0	36,1

FUENTE: Banco de España.

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

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

CUADRO 3

	Valor añadido bruto al coste de los factores				Trabajadores (media del período)				Gastos de personal				Gastos de personal por trabajador			
	CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)	
	2011	2012	I a IV TR 2012	I a IV TR 2013	2011	2012	I a IV TR 2012	I a IV TR 2013	2011	2012	I a IV TR 2012	I a IV TR 2013	2011	2012	I a IV TR 2012	I a IV TR 2013
<b>TOTAL</b>	<b>-1,3</b>	<b>-4,1</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,3</b>	<b>0,6</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,5</b>	<b>-1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,9</b>
<b>TAMAÑOS</b>																
Pequeñas	-6,7	-7,6	—	—	-3,3	-5,2	—	—	-1,6	-4,2	—	—	1,7	1,1	—	—
Medianas	-0,7	-4,2	-7,3	-4,5	-1,6	-3,3	-4,3	-4,7	0,4	-2,8	-4,6	-3,1	2,0	0,5	-0,4	1,6
Grandes	-1,2	-4,0	-3,6	-3,8	-0,8	-2,4	-2,6	-2,2	0,7	-2,3	-2,4	-1,4	1,5	0,1	0,2	0,8
<b>DETALLE POR ACTIVIDADES</b>																
Energía	-0,1	0,6	0,8	-8,4	-2,0	-3,3	-3,1	-1,5	0,3	-1,3	-0,1	1,1	2,3	2,0	3,0	2,7
Industria	-1,6	-4,8	-9,0	-1,6	-1,3	-2,2	-2,5	-2,0	0,9	-1,4	-1,8	-0,6	2,2	0,8	0,7	1,5
Comercio y hostelería	-0,4	-4,9	-4,8	-3,0	-0,5	-1,5	-1,1	-2,5	1,6	-1,2	-0,5	-1,2	2,1	0,3	0,6	1,3
Información y comunicaciones	-5,0	-7,0	-7,9	-5,0	0,4	-2,5	-6,0	-4,3	1,2	-0,8	-4,3	-4,9	0,8	1,8	1,8	-0,6
Resto de actividades	-0,5	-3,9	-2,1	-0,1	-1,1	-3,3	-3,0	-2,0	-0,3	-4,1	-3,8	-1,8	0,9	-0,9	-0,8	0,2

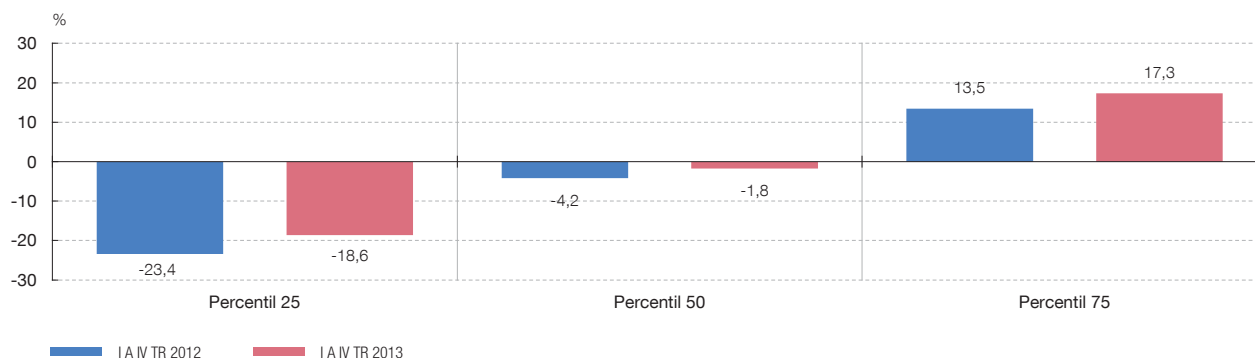
FUENTE: Banco de España.

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



PERCENTILES DE LA DISTRIBUCIÓN DE LAS EMPRESAS SEGÚN LA TASA DE VARIACIÓN DEL VALOR AÑADIDO BRUTO

GRÁFICO 2



FUENTE: Banco de España.

GASTOS DE PERSONAL Y TRABAJADORES

CUADRO 4

Porcentaje del número de empresas en determinadas situaciones

	Central de Balances Anual			Central de Balances Trimestral (a)		
	2010	2011	2012	I a IV TR 2011	I a IV TR 2012	I a IV TR 2013
Número de empresas	10.135	10.066	8.454	821	843	782
<b>GASTOS DE PERSONAL</b>	100	100	100	100	100	100
Caen	49,1	43,6	56,1	45,3	55,3	50,8
Se mantienen o suben	50,9	56,4	43,9	54,7	44,7	49,2
<b>NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES</b>	100	100	100	100	100	100
Caen	47,1	43,7	50,1	50,2	56,5	54,1
Se mantienen o suben	52,9	56,3	49,9	49,8	43,5	45,9

FUENTE: Banco de España.

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

con aquellas en las que se produjo una reducción de puestos de trabajo (para más detalles, véase recuadro 1). Por tipo de contrato, aunque el ajuste siguió concentrándose en el empleo de carácter temporal, en esta modalidad se apreció una cierta desaceleración de la caída, con un descenso del 8,2 % (véase cuadro 5), sensiblemente inferior al registrado un año antes (14,4 %). El número de trabajadores con contrato fijo disminuyó el 1,5 %, al verse afectado por importantes ajustes de plantilla realizados en algunas grandes empresas, lo que supone una contracción más intensa que en 2012, período en el que este tipo de empleo se redujo un 0,8 %. Si se desciende a un análisis por ramas de actividad, se observa que las reducciones fueron generalizadas en todos los sectores analizados, si bien la evolución fue casi siempre menos negativa que en el año previo. La única excepción fue el de comercio y hostelería, en el que las plantillas medias cayeron un 2,5 %, frente al descenso del 1,1 % registrado el año previo (véase cuadro 3). En la rama de información y comunicaciones se produjo el retroceso más acusado —del 4,3 %—, aunque fue menos intenso que el año anterior, en que cayó un 6 %. En el sector de energía las plantillas medias disminuyeron un 1,5 %, prácticamente la mitad que en 2012, mientras que en la rama de industria y en la que engloba al resto de actividades la contracción fue del 2 %, en ambos casos por debajo del descenso registrado el año previo.

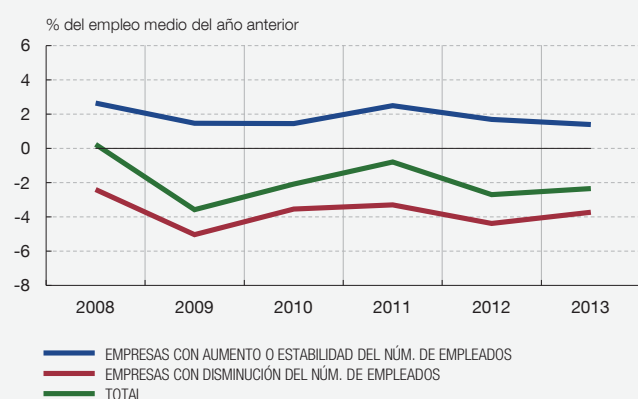
El gráfico 1 revela que la contracción que desde finales de 2008 ha mostrado el empleo medio del conjunto de empresas colaboradoras con la CBT ha sido compatible con la existencia de un flujo de empleo positivo en algunas sociedades. Así, por ejemplo, aunque en 2013 la contracción del empleo medio a escala agregada fue del 2,3 %, para un 45,9 % de las sociedades las plantillas crecieron a una tasa próxima al 3,7 %, lo que supone un flujo equivalente al 1,4 % de los ocupados totales de la muestra. Los datos trimestrales, además, apuntan a una mejoría en los últimos meses del pasado año, cuando el flujo neto de empleo destruido se habría moderado (en términos interanuales), gracias a la menor caída en algunas compañías y a una mayor generación de puestos de trabajo en otras.

Esta elevada heterogeneidad en las decisiones de contratación ha sido generalizada por sectores. Así, como puede observarse en el gráfico 2, en 2013 la contracción agregada del empleo en las cuatro ramas de actividad mejor representadas en la CBT ha sido compati-

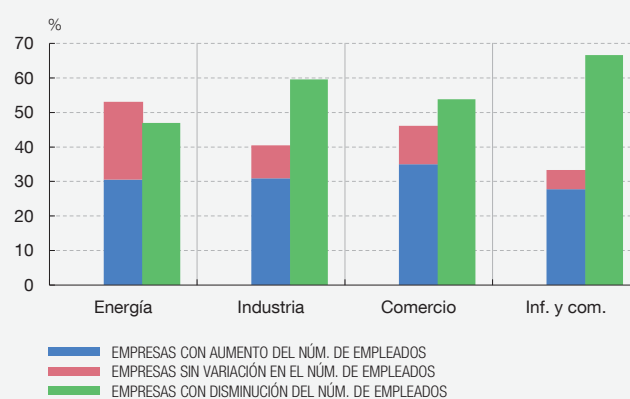
ble con la existencia de una proporción notable de sociedades en las que este no disminuyó. Así, en todos estos sectores el porcentaje de empresas que aumentaron sus plantillas medias se situó en torno al 30 %. Por su parte, el correspondiente a aquellas que las redujeron presentó una mayor dispersión, y varió entre el 46 % de la rama energética y el 66 % de la de información y comunicaciones.

En los gráficos 3 y 4 se comparan algunas características económicas y financieras de las empresas que aumentaron o mantuvieron sus plantillas durante el año 2013 con las de aquellas que las redujeron. En el primero de estos dos grupos, la empresa típica o representativa se caracterizaba por presentar una contracción de la remuneración media por trabajador, que contrasta con el aumento (del 2,6 %) del nivel mediano de esta variable en el segmento de compañías que destruyeron empleo (véase gráfico 3). Aunque este resultado refleja probablemente el impacto positivo que la moderación salarial tiene sobre la creación de puestos de trabajo, no se puede descartar que las diferencias entre ambos grupos

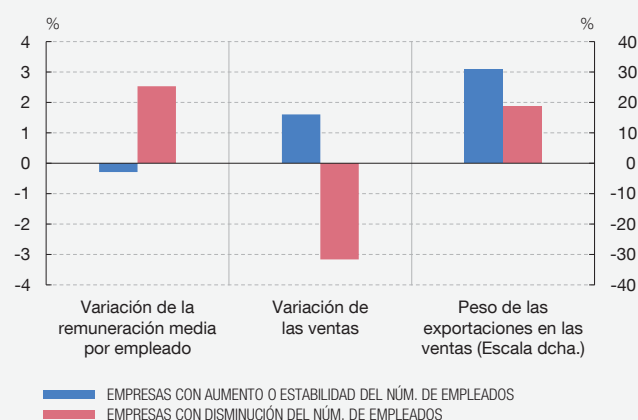
1 VARIACIÓN INTERANUAL DEL EMPLEO



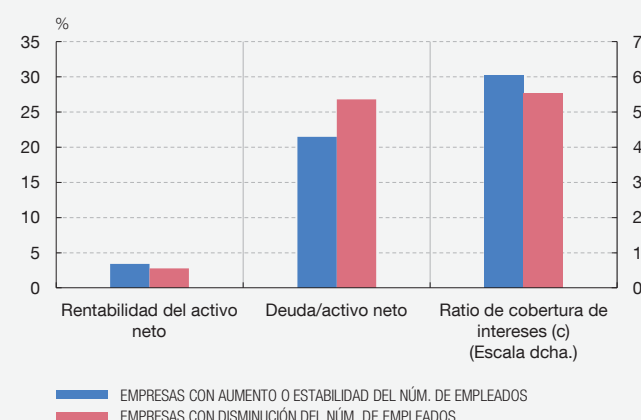
2 PORCENTAJE DE EMPRESAS SEGÚN VARIACIÓN EN EL NÚMERO MEDIO DE EMPLEADOS. AÑO 2013 (a)



3 CARACTERÍSTICAS ECONÓMICAS DE LAS EMPRESAS SEGÚN VARIACIÓN EN EL NÚMERO MEDIO DE EMPLEADOS. AÑO 2013 (a)



4 CARACTERÍSTICAS FINANCIERAS, EN t-1, DE LAS EMPRESAS SEGÚN VARIACIÓN EN EL NÚMERO MEDIO DE EMPLEADOS. AÑO 2013 (a) (b)



FUENTE: Banco de España.

a Se excluyen *holdings* con solo actividad financiera.

b Promedio de las medianas sectoriales de cada indicador, ponderadas por el peso del valor añadido bruto de cada sector sobre el total.

c Empresas cuya ratio de cobertura de intereses (REB + Ingresos financieros)/Gastos financieros es menor que 1.

en este aspecto estén en parte ligadas a cambios en la composición del empleo en relación con el sueldo medio (esto sucedería, por ejemplo, si los salarios de los puestos que se destruyen y/o crean son inferiores a los niveles promedio). Por otro lado, como era de esperar, las ventas de las compañías con un comportamiento más favorable en términos de creación de empleo presentaron un mayor dinamismo que las del resto de empresas, para las que mostraron una reducción mediana del 3,7%. Asimismo, el peso de las ventas al exterior sobre el total de su cifra de negocio fue superior en las sociedades cuyas plantillas se mantuvieron o incrementaron (31%) que en aquellas en las que las redujeron (20%), lo que, en un contexto en el que las exportaciones han tenido una evolución más expansiva que la demanda nacional, ha contribuido a que la actividad del primer grupo avanzara a mayor ritmo, estimulando la contratación de personal.

Asimismo, las sociedades que generaron o mantuvieron empleo en 2013 se caracterizaban por presentar una posición patrimonial

de partida más sólida que la de aquellas que lo recortaron. Así, dichas empresas tuvieron en 2012 unos niveles de rentabilidad mayores, cerraron dicho ejercicio con un endeudamiento más reducido y las rentas generadas les permitieron cubrir con mayor holgura los pagos por intereses asociados a sus deudas (véase gráfico 4).

En conclusión, los resultados de este recuadro evidencian que el retroceso del empleo observado para el conjunto de 2013 a escala agregada para la muestra de la CBT oculta una heterogeneidad elevada dentro del sector. Así, una proporción notable (en torno al 46%) de sociedades aumentaron o mantuvieron sus plantillas, siendo estas las que mostraron una mayor moderación salarial, un mayor dinamismo de sus ventas y una mayor orientación hacia el mercado exterior. Desde un punto de vista financiero, estas sociedades se caracterizaban por presentar una mayor rentabilidad de su activo, un menor nivel de endeudamiento y una mayor ratio de cobertura de intereses.

Las remuneraciones medias se incrementaron un 0,9%, 0,6 pp más que en 2012 (véase cuadro 3). El desglose por ramas evidencia una cierta heterogeneidad. Así, en algunos sectores, como el de energía o el de información y comunicaciones, los gastos de personal por trabajador presentaron una evolución más contenida en comparación con la de 2012. Por el contrario, en el resto de ramas los costes salariales reflejaron una cierta aceleración, con incrementos que oscilaron entre el 0,2% registrado por el sector que engloba al resto de actividades y el 1,5% de la industria.

#### Resultados, rentabilidad y endeudamiento

En 2013 el REB disminuyó un 6% en términos interanuales. Si se excluye el sector energético, el descenso es del 2,8%, tasa que evidencia una moderación de la pauta contractiva comparada con el retroceso del 8,2% registrado por este mismo agregado el año previo.

Los ingresos financieros aumentaron un 18,3% como consecuencia de un fuerte aumento de los dividendos percibidos (27,6%), que fue solo parcialmente compensado por una disminución del 7,3% en los intereses recibidos.

Los gastos financieros cayeron un 2,8%, prolongándose la pauta ligeramente descendente mostrada en 2012, período en el que se habían reducido un 1,9% (véase cuadro 6). Los factores que contribuyeron a la disminución de esta partida fueron la reducción del endeudamiento, que cayó, en el promedio del año, un 2,5%, y los menores gastos, distintos a los intereses, soportados por las empresas. En sentido contrario, el efecto derivado de los tipos de interés fue ligeramente positivo, de 2,1 pp, no alterando significativamente el valor de la ratio que aproxima el coste medio de la financiación ajena, que se estabilizó en torno al 3,5%.

Por su parte, la ratio E1, que mide el nivel de los recursos ajenos con coste al cierre del ejercicio en relación con el activo neto, interrumpió la tendencia descendente mostrada en

	Total empresas CBT I a IV TR 2013	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	782	359	423
Número de trabajadores			
Situación inicial I a IV TR 2012 (miles)	683	252	430
Tasa I a IV TR 2013 / I a IV TR 2012	-2,3	3,8	-5,9
Fijos			
Situación inicial I a IV TR 2012 (miles)	593	213	380
Tasa I a IV TR 2013 / I a IV TR 2012	-1,5	3,4	-4,2
No fijos			
Situación inicial I a IV TR 2012 (miles)	90	40	50
Tasa I a IV TR 2013 / I a IV TR 2012	-8,2	5,5	-19,0

FUENTE: Banco de España.

### ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DE LOS GASTOS FINANCIEROS Porcentajes

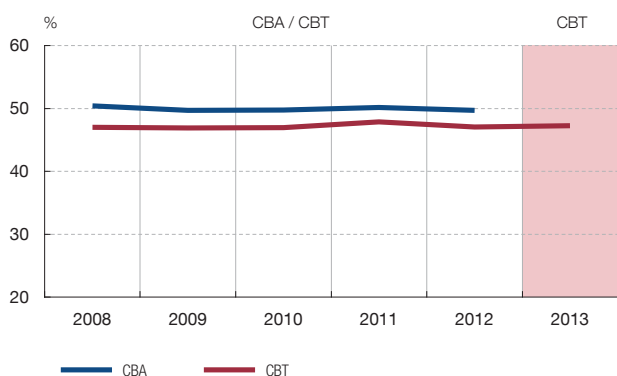
	CBA	CBT	
	2012 / 2011	I a IV TR 2012 / I a IV TR 2011	I a IV TR 2013 / I a IV TR 2012
<b>Variación de los gastos financieros</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,8</b>
A Intereses por financiación recibida	-2,0	-3,0	-0,4
1 Variación debida al coste (tipo de interés)	1,5	-2,2	2,1
2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero	-3,5	-0,8	-2,5
B Otros gastos financieros	0,9	1,1	-2,4

FUENTE: Banco de España.

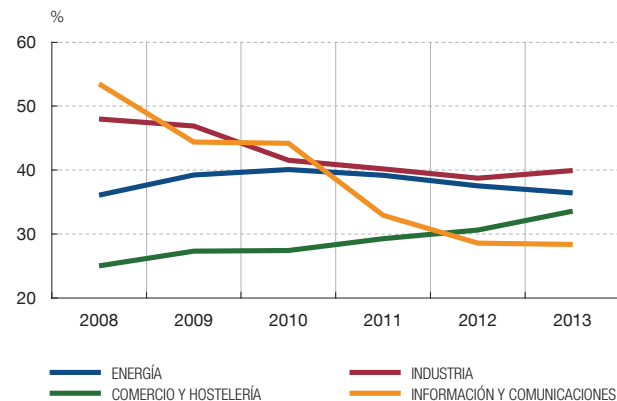
los primeros trimestres y presentó, al final del año, un nivel muy similar al del ejercicio anterior, al verse influida por algunas importantes operaciones acometidas en los últimos meses de 2013. Así, este indicador avanzó una décima, hasta situarse en el 47,2 % (véase gráfico 3). El detalle sectorial muestra que esta pauta creciente fue más evidente en las ramas de industria y, especialmente, de comercio y hostelería, en tanto que las de energía y de información y comunicaciones presentaron una evolución estable o con moderados descensos. Por su parte, la ratio E2, que aproxima la capacidad de reembolso de la deuda, y la de carga financiera mostraron una variación ligeramente descendente gracias a la leve recuperación de los excedentes ordinarios (denominador de ambas ratios) en este período. El desglose por sectores evidencia una evolución relativamente estable para la mayoría de las ramas de actividad.

La evolución del excedente de explotación, unida al curso favorable de los gastos e ingresos financieros, permitió que el resultado ordinario neto aumentara un 2,3 %, rompiendo la trayectoria descendente de los dos últimos años. Si se excluye el sector de la energía, la recuperación de este excedente es mucho más intensa, con un crecimiento del 14,4 %. El aumento de los beneficios ordinarios trajo como consecuencia que los niveles de rentabilidad empresarial mejoraran algo con respecto a los del año previo. Así, la ratio que aproxima la rentabilidad del activo neto se situó en el 5,9 %, cuatro décimas más que en

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



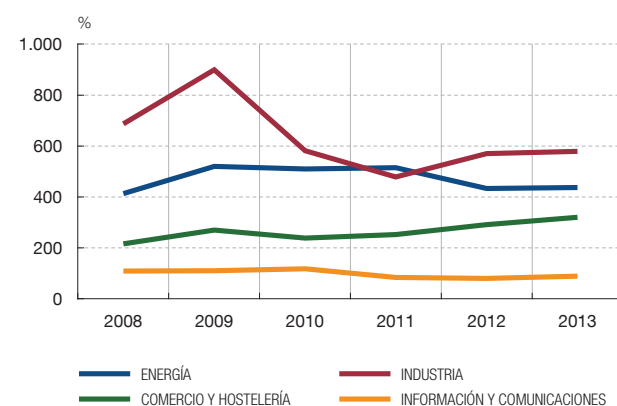
E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)  
DESGLOSE POR SECTOR. CBT



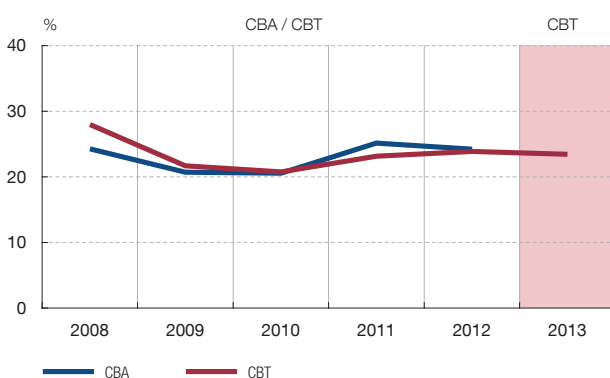
E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE / (REB + IF) (b)  
TOTAL EMPRESAS



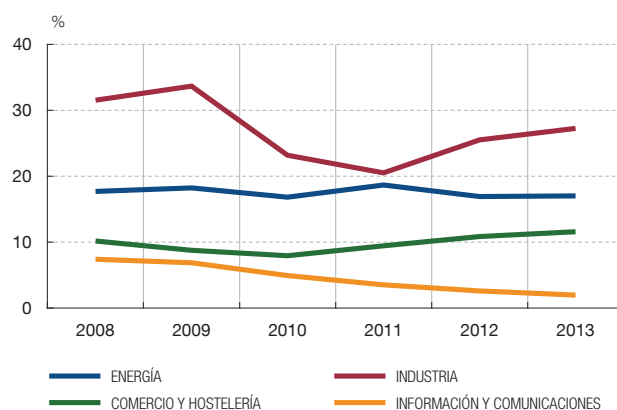
E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE / (REB + IF) (b)  
DESGLOSE POR SECTOR. CBT



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



CARGA FINANCIERA POR INTERESES  
DESGLOSE POR SECTOR. CBT



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 ajeros 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, en porcentajes

	Resultado económico bruto				Resultado ordinario neto				Rentabilidad ordinaria del activo (R.1)				Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)			
	CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)	
	2011	2012	I a IV TR 2012	I a IV TR 2013	2011	2012	I a IV TR 2012	I a IV TR 2013	2011	2012	I a IV TR 2012	I a IV TR 2013	2011	2012	I a IV TR 2012	I a IV TR 2013
<b>TOTAL</b>	<b>-4,0</b>	<b>-6,5</b>	<b>-4,9</b>	<b>-6,0</b>	<b>-10,7</b>	<b>-17,0</b>	<b>-14,3</b>	<b>2,3</b>	<b>5,4</b>	<b>5,2</b>	<b>5,5</b>	<b>5,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>
<b>TAMAÑOS</b>																
Pequeñas	-20,6	-19,3	—	—	-43,1	-42,4	—	—	2,8	2,2	—	—	-0,9	-1,7	—	—
Medianas	-2,7	-7,2	-11,6	-6,6	1,0	-7,1	-14,2	-5,0	5,1	4,8	5,0	5,2	1,5	1,1	1,6	2,4
Grandes	-3,8	-6,3	-4,7	-6,0	-11,2	-17,4	-14,3	2,5	5,4	5,2	5,5	5,9	1,7	1,5	2,0	2,4
<b>DETALLE POR ACTIVIDADES</b>																
Energía	-0,2	1,5	1,0	-11,4	-12,5	11,4	12,8	-15,2	5,5	6,4	6,7	6,3	2,0	2,7	3,1	2,7
Industria	-5,6	-10,2	-20,7	-3,7	2,3	-14,1	-45,0	-9,6	6,3	5,7	4,3	4,1	2,4	1,9	0,5	-0,4
Comercio y hostelería	-4,2	-12,5	-12,8	-6,4	-2,5	-21,5	-15,9	-8,6	8,0	6,6	6,8	5,8	4,0	2,7	3,3	1,9
Información y comunicaciones	-8,8	-10,9	-9,4	-5,1	-10,5	-17,7	-10,5	0,8	19,0	16,1	22,4	21,9	15,1	11,8	19,4	19,4
Resto de actividades	-1,2	-3,1	1,1	2,6	-41,2	-59,0	-46,6	72,7	3,9	3,8	4,2	4,8	0,3	0,0	0,7	1,5

FUENTE: Banco de España.

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

**ESTRUCTURA DE LA RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO Y DE LA RENTABILIDAD ORDINARIA DE LOS RECURSOS PROPIOS DE LAS EMPRESAS COLABORADORAS**

CUADRO 8

	Central de Balances Trimestral							
	Rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1)				Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)			
	I a IV TR 2012	I a IV TR 2013	I a IV TR 2012	I a IV TR 2013	I a IV TR 2012	I a IV TR 2013	I a IV TR 2012	I a IV TR 2013
Número de empresas	843	782	843	782				
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R <= 0	32,6	32,0	38,0	36,6			
	0 < R <= 5	26,0	25,5	16,5	16,8			
	5 < R <= 10	13,6	14,2	11,2	10,9			
	10 < R <= 15	8,4	7,8	7,8	7,9			
	15 < R	19,4	20,5	26,6	27,8			
PRO MEMORIA: Rentabilidad media	5,5	5,9	7,4	8,0				

FUENTE: Banco de España.

2012, y la de los recursos propios en el 8 %, algo más de 0,5 puntos superior al valor alcanzado el ejercicio anterior (7,4 %). Por sectores, cabe destacar el que engloba al resto de actividades, por ser donde se registró un crecimiento más intenso de la rentabilidad, de algo más de 0,5 pp, hasta situarse en el 4,8 %, gracias en buena parte al positivo comportamiento de las empresas pertenecientes al subsector del transporte (véase cuadro 7). En sentido contrario, la rama de comercio y hostelería fue la que en 2013 experimentó una mayor caída en este indicador, descendiendo 1 pp, hasta situarse en el 5,8 %. En el resto de sectores las variaciones de la rentabilidad fueron poco significativas, registrándose niveles similares a los del año previo. Esta evolución agregada de las rentabilidades medias

vino acompañada de un ligero desplazamiento en la distribución de este indicador hacia los niveles más elevados (véase cuadro 8). Así, en 2013 un 42,5 % de las sociedades que configuran la muestra trimestral registró una rentabilidad del activo mayor del 5 %, porcentaje alrededor de un punto superior al del ejercicio anterior. Por su parte, el diferencial entre la rentabilidad del activo y el coste financiero aumentó cuatro décimas, hasta el 2,4 %.

Finalmente, el análisis de los gastos e ingresos atípicos desvela que en 2013 estos ejercieron una influencia sobre el resultado final del ejercicio mucho menos negativa que en 2012, período en el que se registraron elevadas pérdidas ligadas a correcciones valorativas por deterioro de activos, fundamentalmente de carácter financiero. Como consecuencia de ello, el resultado del ejercicio aumentó un 63,9 %, tras la drástica reducción del año anterior (89,7 %). Expresado en porcentaje sobre el VAB, este excedente pasó del 2,2 % en 2012 al 3,7 % en 2013.

12.3.2014.





Este artículo ha sido elaborado por Pilar Cuadrado, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

## Introducción

Según la última información disponible<sup>1</sup>, en el primer semestre del pasado año la población total española habría acentuado el retroceso observado en 2012. En particular, 2013 es el primer año de la serie histórica en que la población española cayó en tasa interanual, lo cual contrasta con la expansión demográfica registrada en el período previo a la crisis económica, con incrementos medios anuales de la población de alrededor del 2 % como resultado de los intensos flujos migratorios recibidos.

Cabe recordar que el INE dispone de una batería amplia de estadísticas que permiten el análisis de la población española y su evolución. En primer lugar, se dispone de los Censos de Población, que se han elaborado hasta la fecha con periodicidad decenal, dado el carácter más exhaustivo y estructural de la información que proporcionan. Con el objetivo de obtener cifras poblacionales con mayor periodicidad, el INE incorpora a las cifras de población de cada censo información adicional de los sucesos demográficos relevantes acontecidos a lo largo de cada año (esto es, natalidad y mortalidad en la Estadística del Movimiento Natural de la Población y migraciones en la Estadística de Migraciones)<sup>2</sup>. Con toda esta información se realizan las Estimaciones Intercensales de Población, así como las Cifras de Población para los años posteriores al último censo publicado<sup>3</sup>.

Por otra parte, con el objetivo de predecir los movimientos demográficos futuros, el INE ha desarrollado una metodología para actualizar de forma anual unas proyecciones de población a diez años (las Proyecciones de Población a Corto Plazo) y cada tres años unas proyecciones a cuarenta años (las Proyecciones de Población a Largo Plazo).

Este artículo describe los desarrollos demográficos más recientes a partir de la información de las nuevas Cifras de Población referentes al primer semestre de 2013, publicadas el pasado 10 de diciembre, y analiza las proyecciones de población para el período 2013-2023 publicadas por el INE el pasado 21 de noviembre.

## Evolución reciente de la población española

En junio de 2013 el INE empezó a publicar las Cifras de Población, con el objetivo de proporcionar semestralmente una medición cuantitativa de la población residente en España a escala provincial<sup>4</sup>. Esta información parte del Censo de Población de 2011 e incorpora los resultados de los diferentes sucesos demográficos acontecidos (mortalidad, fecundidad y migración). En este sentido, la estadística es plenamente coherente con la Estadística de Movimiento Natural de la Población y con la Estadística de Migraciones. Las Cifras de Población son en la

1 Correspondiente a la estadística de Cifras de Población, difundida por el Instituto Nacional de Estadística (INE) y referenciada a fecha 1 de julio de 2013 como provisional.

2 La Estadística del Movimiento Natural de la Población se nutre de registros civiles. Por otro lado, la Estadística de Migraciones utiliza como fuente principal la actualización continua del Padrón Municipal de Habitantes, que es un registro administrativo donde constan los vecinos de cada municipio. Respecto a este último, su valor añadido reside en la incorporación de información y métodos estadísticos para mejorar la estimación de las entradas y salidas de población en cada momento del tiempo, de forma independiente de si son realmente registradas. Asimismo, desarrolla procedimientos para imputar estas entradas y salidas al momento real de ocurrencia y no al momento de registro.

3 Esta herramienta sustituyó a la Estadística de Población Actual, que se utilizó tras la publicación del Censo de Población 2001 y que ha quedado obsoleta con la publicación del nuevo Censo de Población 2011.

4 En diciembre de cada año está prevista la difusión de las Cifras de Población, con los resultados definitivos a 1 de enero del año en curso y provisionales a 1 de julio. En junio se publican los datos provisionales a 1 de enero del año en curso y definitivos a 1 de julio del año anterior.

	Cifras de Población (a)					Padrón Municipal (a)		
	1 de julio de 2013	1 de enero de 2013	1 de enero de 2012	Diferencia entre		1 de enero de 2013	1 de enero de 2012	Diferencia entre 1 de enero de 2013 y 2012
				1 julio y 1 enero de 2013	1 enero de 2013 y 2012			
Población total	46.609.652	46.727.890	46.818.216	-118.238	-90.326	47.129.783	47.265.321	-135.538
0 a 15 años (%)	16,1	16,1	16,0	0,0	0,1	15,9	15,9	0,1
16 a 64 años (%)	66,0	66,2	66,6	-0,2	-0,4	66,4	66,7	-0,4
65 y más (%)	17,9	17,7	17,4	0,2	0,3	17,7	17,4	0,3
Tasa de dependencia	27,1	26,7	26,1	0,4	0,6	26,6	26,1	0,6
Población nacional	41.739.166	41.655.210	41.582.186	83.956	73.024	41.583.545	41.529.063	54.482
Porcentaje del total	89,6	89,1	88,8	0,4	0,3	88,2	87,9	0,4
0 a 15 años (%)	16,2	16,2	16,1	0,0	0,0	16,0	15,9	0,1
16 a 64 años (%)	64,6	64,7	65,0	-0,1	-0,3	64,8	65,1	-0,3
65 y más (%)	19,2	19,1	18,9	0,1	0,2	19,2	18,9	0,2
Tasa de dependencia	29,8	29,5	29,0	0,2	0,5	29,6	29,1	0,5
Población extranjera	4.870.486	5.072.680	5.236.030	-202.194	-163.350	5.546.238	5.736.258	-190.020
Porcentaje del total	10,4	10,9	11,2	-0,4	-0,3	11,8	12,1	-0,4
0 a 15 años (%)	15,5	15,3	15,1	0,2	0,2	15,6	15,5	0,1
16 a 64 años (%)	78,0	78,7	79,5	-0,7	-0,8	77,9	78,3	-0,4
65 y más (%)	6,4	6,0	5,4	0,4	0,6	6,5	6,2	0,3
Tasa de dependencia	8,3	7,7	6,8	0,6	0,8	8,4	7,9	0,5

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística (Cifras de Población y Padrón Municipal).

a Los datos a 1 de enero son definitivos, y a 1 de julio, provisionales.

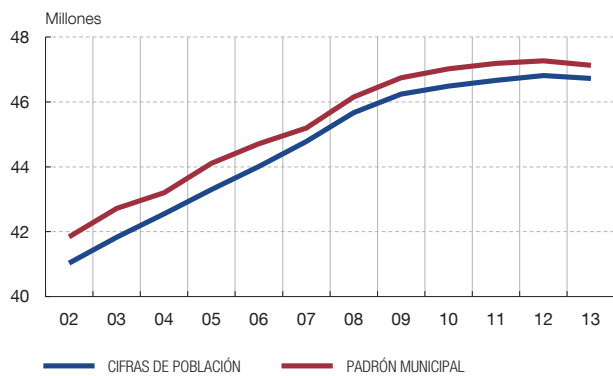
actualidad la referencia básica de toda la producción estadística del INE, en particular de la Contabilidad Nacional y de la Encuesta de Población Activa (EPA). Asimismo, son transmitidas a escala internacional como datos oficiales de población de España<sup>5</sup>.

De acuerdo con la última información disponible, difundida en diciembre de 2013, la evolución demográfica española en el primer semestre del pasado año habría acentuado la tendencia decreciente manifestada en 2012. A 1 de julio de 2013 la población española se estimaba en algo más de 46,6 millones de personas, lo que supone un descenso interanual del -0,3 %, una décima más de caída de lo observado seis meses antes (véase cuadro 1). Previamente, el dato de enero de 2013 había representado la primera caída interanual de la población española desde que se publican las estimaciones intercensales y con origen en el censo oficial de 1970. La evolución reciente mantiene la tendencia observada desde el inicio de la crisis, que, tras el incremento medio del 1,9 % en el período 2002-2008, pasó a tasas del 1,2 %, 0,5 %, 0,4 % y 0,3 % en 2009, 2010, 2011 y 2012, respectivamente. La información proveniente de la EPA, que incorpora información más actualizada, indica que este descenso interanual se habría prolongado a lo largo del segundo semestre de 2013.

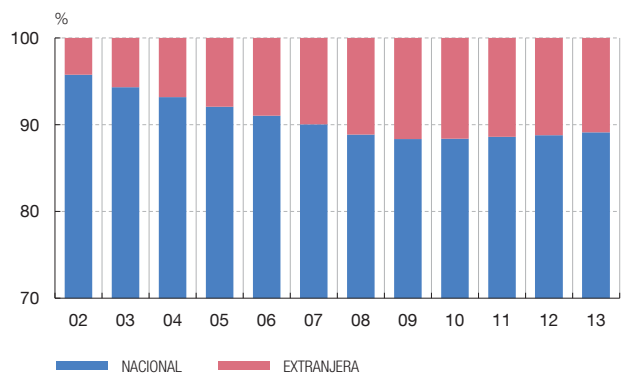
Las cifras del Padrón Municipal de Habitantes para enero de 2013 ofrecen una imagen muy similar. En concreto, para la fecha más reciente para la que se encuentran disponibles ambas fuentes, el Padrón arroja una cifra de población en España que asciende a 47.129.783 personas

<sup>5</sup> Las cifras de población procedentes de la revisión del Padrón son declaradas oficiales a escala municipal a pesar de proporcionar una suma total de población desajustada respecto a las Cifras de Población.

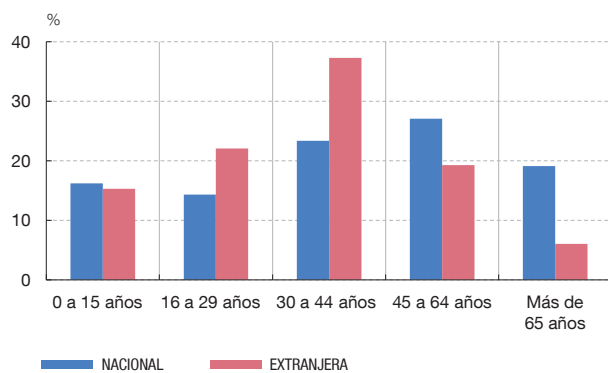
POBLACIÓN TOTAL



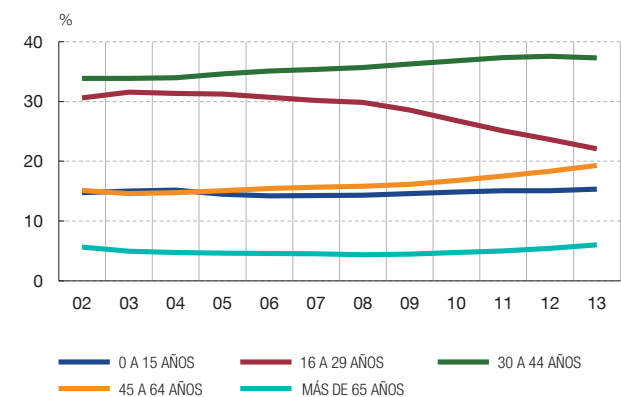
PORCENTAJE DE POBLACIÓN NACIONAL Y EXTRANJERA SOBRE LA POBLACIÓN TOTAL



ESTRUCTURA DE POBLACIÓN POR EDAD. 1 DE ENERO DE 2013 (a)



EVOLUCIÓN DE LA POBLACIÓN EXTRANJERA POR EDADES (a)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística (Cifras de Población).

a Porcentaje de población nacional (extranjera) en cada tramo de edad sobre total de población nacional (extranjera).

a fecha 1 de enero de 2013, lo que supone una caída del 0,3% respecto a la población a 1 de enero de 2012<sup>6</sup>. Como se puede observar en el panel superior izquierdo del gráfico 1, el Padrón suele contabilizar una población mayor que las Cifras de Población. Este hecho obedece principalmente a la incapacidad del primer registro de captar de forma adecuada las salidas de extranjeros del país, dado que no siempre se produce la baja en el registro en el momento de partida. La discrepancia entre ambas fuentes se concentra de hecho en el colectivo extranjero, ya que la diferencia entre ambas fuentes es de solo 70.000 personas para la población española, mientras que alcanza las 500.000 personas para la población extranjera (véase cuadro 1)<sup>7</sup>.

6 Cabe recordar que el Padrón Municipal es un registro administrativo municipal que es usado para estimar las cifras de población de cada ayuntamiento. Las cifras del Padrón requieren un tiempo para su producción y aprobación y, además, su elaboración está sujeta a condicionantes legales y administrativos. Las Cifras de Población mencionadas en el apartado anterior, aunque se construyen usando sobre todo información procedente del Padrón, no tienen estos condicionantes y pretenden calcular, mediante métodos estadísticos, la población residente en cada momento. Asimismo, hay otras diferencias entre las dos estadísticas, debido a desfases en la incorporación de la información. A modo de ejemplo, los recién nacidos se incorporan de forma inmediata a las Cifras de Población, mientras que el procedimiento para su contabilización en el Padrón es un poco más dilatado. En cualquier caso, tanto la evolución de la población como la estructura por nacionalidades, así como la estructura por edades, son relativamente similares en ambas fuentes.

7 La discrepancia entre ambas fuentes llegó a alcanzar las 900.000 personas en 2003, reduciéndose al entorno de las 500.000 personas desde el año 2007. Detrás de esta reducción podría estar, al menos en parte, el cambio producido en el tratamiento de las bajas en caso de extranjeros no comunitarios y no permanentes, que, obligados a renovación periódica cada dos años, no la llevan a cabo. A partir de 2006, en tales situaciones, se procede

Según las Cifras de Población, con fecha 1 de enero de 2013, de los 46,7 millones de personas residentes, 5,1 eran de nacionalidad extranjera (10,9 % del total de la población), prolongando el perfil de suave descenso que se viene observando en los últimos años (véase el panel superior derecho del gráfico 1). Los datos más actualizados (provisionales) mantienen dicho perfil a lo largo del primer semestre del año, reduciéndose el porcentaje de población extranjera sobre el total hasta el 10,4 %, con un retroceso en la población extranjera superior a las 200.000 personas, mientras que persiste una variación positiva en la población de nacionalidad española.

En cuanto a la distribución por nacionalidades de la población extranjera, la mayor parte de ella procede, por orden de importancia, de Europa, seguida a cierta distancia de América y África (45 %, 28 % y 20 %, respectivamente). Desde el inicio de la crisis se habría producido un descenso del peso de extranjeros originarios de América del Sur, en favor de los procedentes de la Unión Europea (esencialmente, procedentes de Rumanía). Este fenómeno se ha mantenido a lo largo de los primeros seis meses de 2013. Asimismo, se observa un ligero incremento del peso de los extranjeros procedentes de Asia (principalmente, de China y de Pakistán).

Por tramos de edad, la población nacional tiende a concentrarse entre los 30 y los 64 años y, dentro de este grupo, en el colectivo de entre 45 y 64 años. Por el contrario, la población extranjera se concentra entre los 16 y los 44 años y, en concreto, en los de entre 30 y 44 años, mientras que el colectivo extranjero de más de 65 años mantiene un peso relativamente reducido (véase el panel inferior izquierdo del gráfico 1). Esta distribución por edades de la población extranjera se ha mantenido relativamente estable a lo largo de los últimos años, si bien se observa recientemente una ligera tendencia al envejecimiento de la población extranjera en edad de trabajar, con una leve disminución de las personas con edades comprendidas entre 16 y 29 años, a la vez que aumentan los de edades superiores (véase panel inferior derecho del gráfico 1). Además, los datos provisionales confirman que el descenso del peso del colectivo en edad de trabajar se ha extendido también a los extranjeros a lo largo de los seis primeros meses de 2013, registrándose un incremento de su tasa de dependencia.

Los desarrollos anteriormente descritos no han provocado grandes variaciones en la distribución educativa de la población extranjera tras la crisis, si bien los cambios referentes a la composición por nacionalidades de la población extranjera han provocado un ligero incremento de la población extranjera con titulación secundaria de primer ciclo y universitaria, y una caída de la población extranjera con educación primaria (véase el panel izquierdo del gráfico 2)<sup>8</sup>.

## **Evolución reciente de los flujos demográficos desde y hacia España**

Para analizar la evolución de los flujos migratorios se puede recurrir a la nueva Estadística de Migraciones del INE<sup>9</sup>. La fuerte desaceleración en la migración neta iniciada en 2008, a raíz de la crisis económica, vino explicada, hasta el año 2010, en mayor medida por el

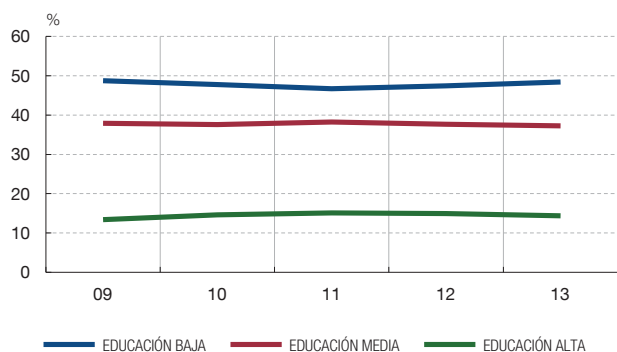
---

a la baja automática, al contrario de lo que ocurría con anterioridad, lo que hacía que la cifra total de empadronados estuviese presumiblemente sesgada al alza, debido a dobles empadronamientos, que se producían en su gran mayoría entre los extranjeros. A partir del 2009 se procede a un mayor control también de las salidas de los extranjeros comunitarios y permanentes. La Estadística de Migraciones incorpora estas mejoras y desarrolla un procedimiento estadístico para estimar el momento de ocurrencia de un fenómeno migratorio a partir del momento de inscripción en el Padrón.

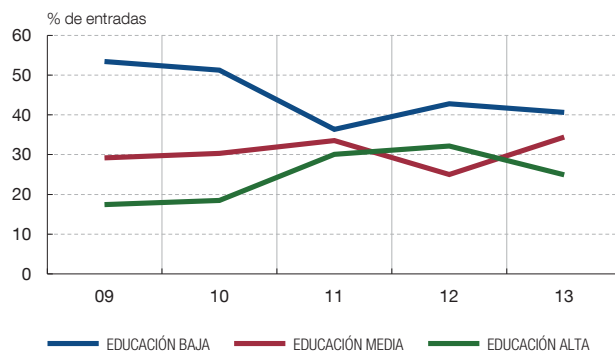
8 El continente de procedencia donde se observan mayores cambios tras la crisis en la composición educativa es Europa. Ese continente de procedencia también ha sufrido mayores cambios en la composición por nacionalidades. Para otros continentes, sin tantos cambios en la composición, se observa un ligero incremento de la formación alcanzada tanto en secundaria como en terciaria, con lo que una parte del incremento educativo se debe atribuir a cambios en los incentivos de entrada y salida de población con diferentes niveles de educación.

9 El INE presentó, por primera vez en junio de 2013, y coincidiendo con la presentación de las Cifras de Población, los resultados de esta nueva herramienta que proporciona una aproximación estadística de los flujos migratorios de España con el extranjero a escala de comunidad autónoma y provincia, así como las migraciones interautonómicas

DISTRIBUCIÓN DE LOS EXTRANJEROS POR TIPO DE EDUCACIÓN



FLUJO DE ENTRADAS DE EXTRANJEROS POR TIPO DE EDUCACIÓN (a)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística (Encuesta de Población Activa).

a Flujo de entrada aproximado mediante el stock de extranjeros que llevan un año en España.

drástico descenso en la entrada de inmigrantes que por el relativo repunte observado en la salida de emigrantes (véase el panel superior izquierdo del gráfico 3). Sin embargo, a partir de ese año las crecientes salidas de emigrantes empezaron a superar las menores entradas de inmigrantes, produciéndose una entrada neta negativa, fenómeno que se ha ido intensificando en el período más reciente. En concreto, solo en los seis primeros meses de 2013 esta cifra casi igualó a la obtenida a lo largo de todo el año anterior, que ya casi cuadruplicaba el saldo negativo alcanzado un año antes.

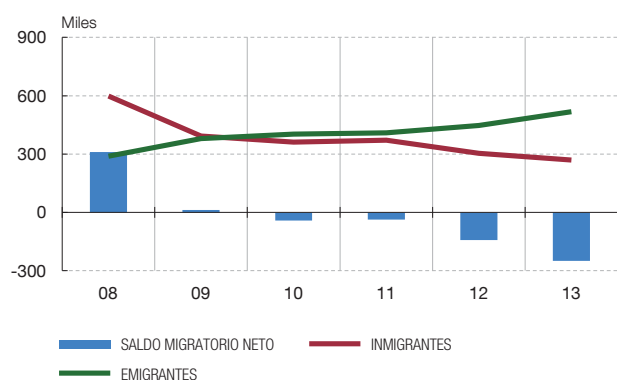
Por nacionalidades y país de nacimiento (véase el panel superior derecho del gráfico 3), la mayor parte de las entradas están dominadas por la población extranjera, si bien en los últimos años estas se han reducido de forma considerable (pasando a representar un 84 % del total de entradas en 2013, desde el 88,7 % de 2008). En paralelo, se ha producido un incremento del peso de las entradas de españoles nacidos en España, hasta alcanzar el 5,2 %, desde el 2,6 % de 2008. Para los españoles nacidos en el extranjero, que representan en buena parte el segmento de población nacionalizada a través de vínculos familiares con españoles nacidos en España, este incremento fue del 2,7 % al 5,8 % en el mismo período.

En cuanto a las salidas, la población extranjera representa un 84 % del total (un 88 % en 2008). Este descenso se debe a un incremento del peso de las salidas de españoles (del 8 % al 10 % para los nacidos en España y del 2,8 % al 5,2 % para los no nacidos en España en el mismo período). Concretamente, en 2013 las salidas de españoles nacidos en España se estiman en 52.000 personas (de una población a 1 de enero de 40 millones), de 27.000 para españoles nacidos fuera de España (1,5 millones de población) y de 439.000 para extranjeros (6 millones de población). Estas cifras indicarían que las ratios de salida de personas por población residente de los diferentes colectivos son del 0,1 %, 1,8 % y 7,3 %, respectivamente, señalando que la propensión a emigrar de los españoles nacidos en España es aún reducida.

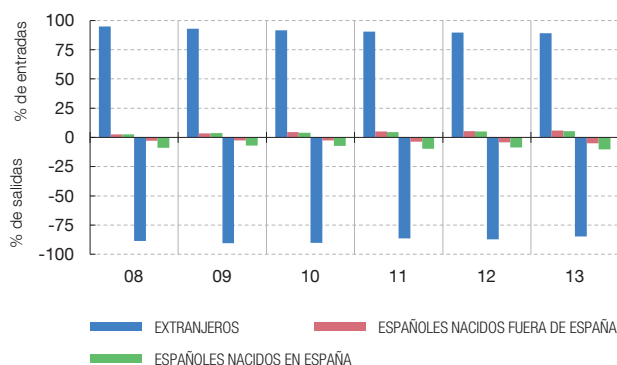
En cuanto a la distribución por nacionalidades de las entradas de extranjeros, se observa que la mayor parte de ellas procede, por orden de importancia, de Europa, seguida a

e interprovinciales. Sus resultados guardan completa coherencia con las Cifras de Población y con la Estadística del Movimiento Natural de la Población.

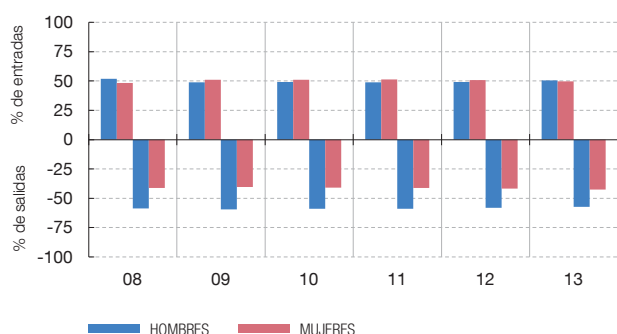
FLUJOS MIGRATORIOS TOTALES (a)



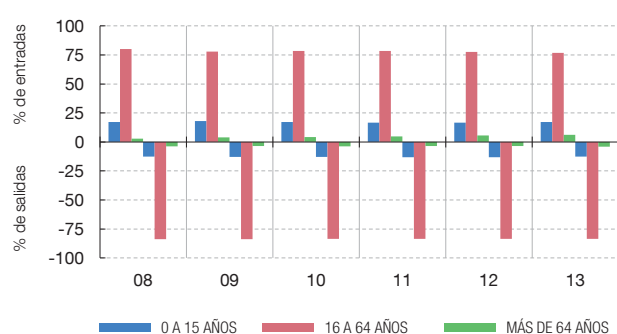
FLUJOS MIGRATORIOS POR NACIONALIDAD Y PAÍS DE NACIMIENTO (a)



FLUJOS MIGRATORIOS POR SEXO (a)



FLUJOS MIGRATORIOS POR EDADES (a)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística (Cifras de Población y Estadística de Migraciones).

a Los datos de 2013 suponen la anualización de la información provisional correspondiente al primer semestre del año.

cierta distancia de América del Sur y de África (42 %, 29 % y 17 %, respectivamente, en el primer semestre de 2013). A lo largo de la crisis se ha producido un descenso del peso de extranjeros originarios de América (que en 2008 era la procedencia mayoritaria) en favor de los procedentes de Europa. En el último año y medio el incremento del peso de extranjeros originarios de otros países europeos se ha frenado y tanto el flujo procedente de África como el nuevo flujo de inmigración desde Asia han ganado peso. Concretamente, este último flujo ha incrementado desde 2008 su peso en 3 pp, hasta alcanzar el 11 % en el primer semestre de 2013 (principalmente, motivado por un incremento de entradas desde Pakistán). Asimismo, los nacionales europeos también representan el mayor porcentaje de salidas, aunque en este caso el peso es menor que en las entradas y la diferencia con respecto a América se reduce (37 % y 32 %, respectivamente). La población de nacionalidad africana representa un 19 % de las salidas. A lo largo de la crisis se ha observado una reducción del porcentaje de salidas de europeos y americanos, mientras que se ha incrementado el porcentaje de salidas de africanos.

Por sexo (véase el panel inferior izquierdo del gráfico 3), mientras que las entradas han continuado equilibradas entre hombres y mujeres, las salidas de hombres han venido siendo mayores que las de mujeres, resultando unas salidas netas masculinas a partir de 2009 y progresivamente crecientes, que han sido muy superiores a las observadas entre las mujeres. Este hecho se podría atribuir a la crisis del sector inmobiliario, que concentraba de forma mayoritaria la ocupación del colectivo masculino. Por grupos de edad

(véase el panel inferior derecho del gráfico 3), los flujos están dominados por la población en edad de trabajar. No obstante, en los últimos años, de forma coherente con la tendencia al envejecimiento de la población extranjera, se observan una caída del peso de las entradas de población en edad de trabajar y un incremento de las entradas de personas mayores de 64 años. La estructura por edades de las salidas se ha mantenido constante a lo largo de la crisis.

Si bien no existen fuentes estadísticas que permitan analizar la evolución de la distribución educativa de las entradas y salidas de inmigrantes de nacionalidad extranjera, a partir de los datos de la EPA se dispone de información del máximo nivel de formación de la población extranjera llegada a España a lo largo del último año. Se puede comprobar que desde 2009 se ha producido una mejora en la distribución por nivel educativo de la población extranjera (véase el panel derecho del gráfico 2), en parte explicada por la caída de entradas con nacionalidad americana en favor de otras nacionalidades europeas. No se dispone de datos referentes a las salidas, si bien, dado el mayor peso de los extranjeros con nacionalidad americana dentro del total de salidas en detrimento de otras nacionalidades europeas (con un mayor nivel de formación, en general), cabría esperar que las salidas de extranjeros estuvieran sesgadas hacia los niveles educativos más bajos.

#### Proyecciones de Población a Corto Plazo

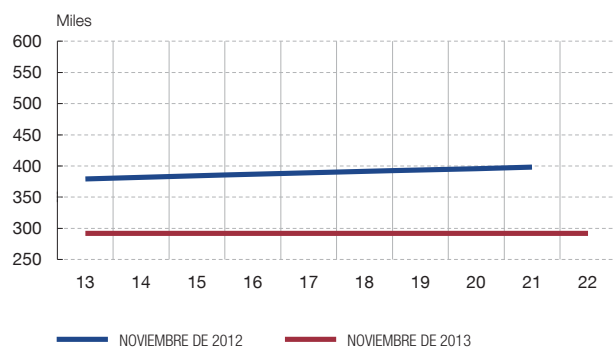
Las últimas Proyecciones de Población a Corto Plazo del INE se publicaron en noviembre de 2013 y su horizonte temporal alcanza hasta 2023. Existen dos diferencias principales entre este ejercicio y el del año anterior: el nivel de partida de las proyecciones es diferente, ya que el ejercicio actual incorpora información del Censo de Población 2011 que no estaba disponible cuando se realizó el anterior ejercicio en octubre de 2012, y las hipótesis del ejercicio han variado tras incorporar nuevos datos de fenómenos demográficos subyacentes.

En referencia al primer cambio, el ejercicio de octubre de 2012 consideró como población de partida las Estimaciones de Población Actual a 1 de enero de 2012 (46.196.278 personas), que era en ese momento la mejor estimación posible con la información disponible. Sin embargo, las Estimaciones de Población Actual quedaron desfasadas a raíz de divulgarse las cifras del Censo de Población 2011, del que a su vez parten las Cifras de Población y sobre las que pasan a basarse las nuevas proyecciones. En concreto, las Cifras de Población a 1 de enero de 2013, una vez incorporada la información del Censo de Población 2011, muestran una demografía a 1 de enero de 2012 que supera en 700.000 personas la estimación anterior, hasta alcanzar las 46.818.216 personas.

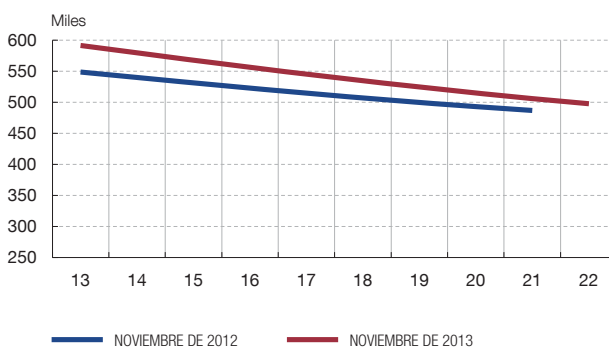
Por otro lado, en comparación con las anteriores proyecciones, las más recientes incorporan algunos cambios en las hipótesis subyacentes al ejercicio, que son de pequeña magnitud, salvo en lo relativo a los flujos migratorios (véase gráfico 4). En particular, los nuevos supuestos asumen una esperanza de vida ligeramente mayor y una fertilidad algo menor. Sin embargo, en lo relativo a la inmigración, los nuevos supuestos suponen menores entradas de inmigrantes (flujo constante de 291.909 personas anuales en 2013-2022, frente a un flujo creciente en el ejercicio anterior con una media anual de 387.710 personas), a lo que se suman unas salidas de emigrantes que, además de ser muy elevadas (541.872 personas de media anual), resultan algo superiores a las que se proyectaban hace un año (520.316 personas de media anual en las proyecciones de noviembre de 2012).

La combinación de ambos supuestos hace que las proyecciones de flujos migratorios sean ligeramente decrecientes en todo el horizonte de previsión, como se puede observar en los dos paneles del gráfico 4. A pesar de partir de una población inicial mayor que la

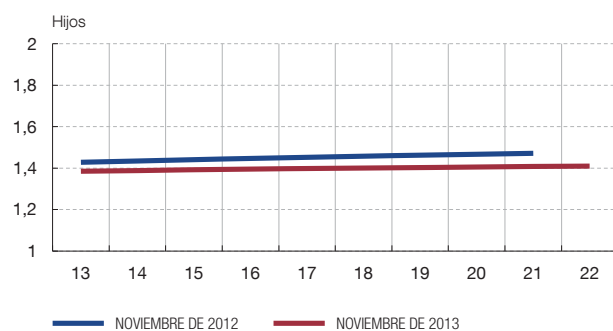
ENTRADAS DEL EXTERIOR



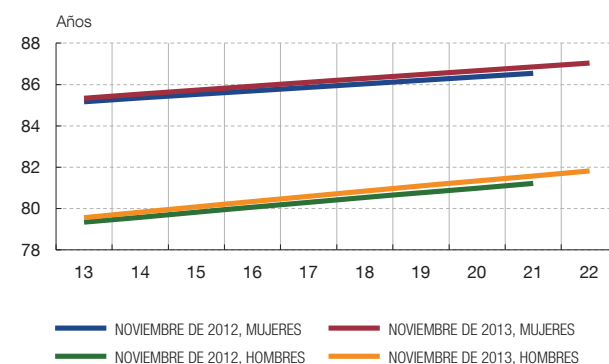
SALIDAS AL EXTERIOR



NÚMERO MEDIO DE HIJOS POR MUJER



ESPERANZA DE VIDA AL NACER



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

a Hipótesis realizadas en noviembre de 2012 y 2013, a partir de las Estimaciones de Población Actual a 1 de enero de 2012 y de las Cifras de Población a 1 de enero de 2013, respectivamente.

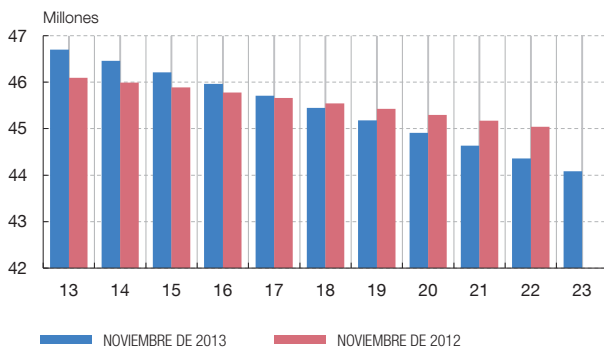
estimada anteriormente, al final del horizonte temporal las proyecciones más actualizadas contabilizarían casi 700.000 personas menos que las publicadas anteriormente. Además, esta revisión a la baja se produce principalmente en la población de edades comprendidas entre los 16 y los 64 años, que se cifraría para el año 2022 en alrededor de medio millón de personas menos de lo proyectado previamente. Este resultado se explica esencialmente por la revisión de los supuestos de migración antes comentados, puesto que las mayores salidas al exterior previstas afectan fundamentalmente a este colectivo.

Por otra parte, se sigue proyectando una continua caída de la población de entre 16 y 64 años desde el inicio del ejercicio de proyección, más acentuada que antes (1,1 % en media anual, frente al 0,8 % en el ejercicio anterior). Las previsiones para el tramo de población comprendida entre los 0 y los 15 años también se han visto afectadas<sup>10</sup>, aunque en menor medida, mientras que las correspondientes a la población de más de 65 años se mantienen prácticamente inalteradas. Este diferente comportamiento por grupos de edad hace que la tasa de dependencia (definida como el porcentaje de personas mayores de 65 años sobre la población de entre 16 y 64 años) tenga un comportamiento más desfavorable y se incremente en mayor medida en el horizonte de proyección con los nuevos supuestos.

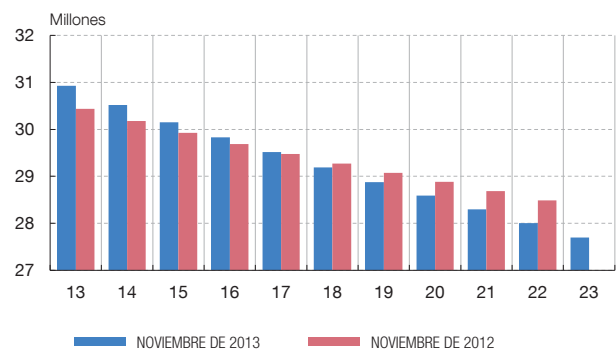
10 También como consecuencia del cambio en los supuestos de inmigración, dada la diferencia en la tasa de fertilidad del colectivo inmigrante.



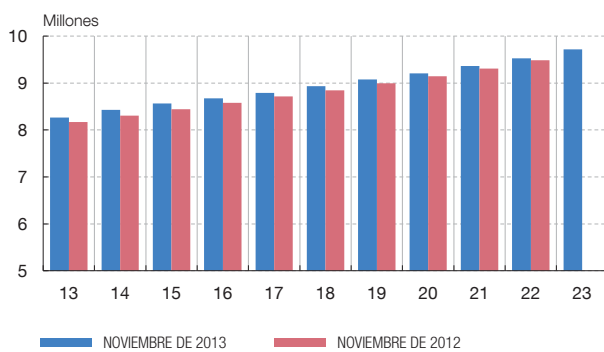
POBLACIÓN TOTAL



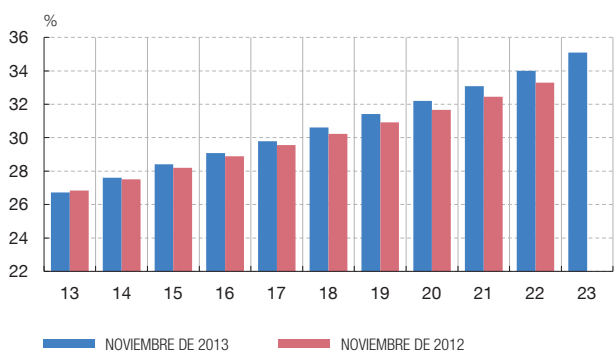
POBLACIÓN DE 16 A 64 AÑOS



POBLACIÓN DE 65 Y MÁS AÑOS



TASA DE DEPENDENCIA



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Eurostat.

a Proyecciones de Población a Corto Plazo, del Instituto Nacional de Estadística, realizadas en noviembre de 2012 y noviembre de 2013.

**Conclusiones**

El análisis de las cifras de población confirma que el episodio de expansión demográfica experimentado en España en la década anterior, propiciado por unos flujos migratorios muy intensos, ha dado paso, tras la crisis económica, a un período de gradual ralentización de la población, que incluso experimentó una ligera caída hacia finales de 2012. La fuerte desaceleración en la migración neta iniciada en 2008, que vino inicialmente explicada por el drástico descenso en la entrada de inmigrantes y más recientemente por el repunte en la salida de emigrantes, se encuentra detrás de dicho fenómeno. De esta forma, la caída de la población observada se concentra en el colectivo de nacionalidad extranjera, aunque con una aceleración reciente de las salidas de nacionales, y en los grupos de edades comprendidas entre 16 y 64 años. Según las proyecciones demográficas disponibles, esta tendencia se intensificará en los próximos años, agudizando el proceso de envejecimiento de la población. La materialización de estas proyecciones plantearía importantes retos en los ámbitos del crecimiento a largo plazo y de las finanzas públicas a medio y largo plazo.

14.3.2014.



## LA ECONOMÍA MUNDIAL ANTE UN CAMBIO DE ESCENARIO. EVOLUCIÓN, PERSPECTIVAS Y RIESGOS

Este artículo ha sido elaborado por la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales.

### Introducción

En el año 2013 la economía mundial registró una tasa de crecimiento del 3 %, cifra prácticamente igual que la del año anterior. Las economías avanzadas crecieron un 1,3 %, mientras que el PIB de las emergentes aumentó un 4,7 %, una décima y dos décimas, respectivamente, por debajo de 2012. Esta similitud de los registros esconde, no obstante, cambios notables en el escenario económico global.

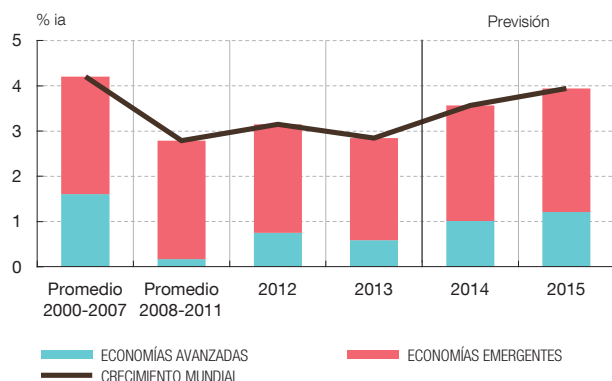
Por un lado, un cambio de papeles entre economías avanzadas y emergentes en cuanto a su contribución al dinamismo global y a la percepción de vulnerabilidades (véase gráfico 1). El primer grupo —liderado por Estados Unidos— ha ido consolidando su senda de recuperación, si bien con ritmos e intensidades diferentes, tras haber progresado —también de modo heterogéneo— en los ajustes impuestos por la crisis y en la corrección de los desequilibrios previos. Además, la incertidumbre derivada de los riesgos extremos que habían pesado sobre estas economías —en particular, sobre el área del euro— ha tendido a disiparse, lo que se ha traducido en una reducción de la volatilidad financiera. Por el contrario, las economías emergentes —que resistieron relativamente bien durante la crisis y se recuperaron con notable dinamismo, convirtiéndose en polo de atracción de intensos flujos de capitales— han visto que su actividad se desaceleraba, al tiempo que sus perspectivas económicas y la percepción de los inversores se deterioraban. En este contexto, han aflorado muchas vulnerabilidades, algunas generadas durante el período de bonanza, que habían quedado encubiertas en la recuperación.

Por otro lado, un cambio en la orientación de las políticas monetarias de las principales economías que anticipa —en particular, en el caso de la Reserva Federal (Fed) de Estados Unidos— el principio del fin del prolongado ciclo monetario ultraexpansivo y no convencional que siguió a la crisis. En algunos países (Estados Unidos y Reino Unido, en particular) esta nueva fase está asociada con las perspectivas de recuperación y el proceso de normalización económica y financiera, y se produce en un entorno de inflación reducida, a pesar de los estímulos monetarios acumulados en los últimos años. En cualquier caso, la etapa de retirada de estímulos tendrá lugar en un marco de política monetaria en el que se han reformulado las estrategias de comunicación —lo que se conoce como *forward guidance*— con el fin de guiar de modo más efectivo las expectativas sobre la evolución futura de los tipos de interés. El cambio de orientación ha tenido repercusiones importantes en los mercados financieros. En concreto, el anuncio de la posible reducción del ritmo de compra de activos por parte de la Fed (*tapering*) desencadenó un período de volatilidad financiera y propició una revaluación de los riesgos de mercado, que afectó especialmente a algunos segmentos, como los mercados emergentes. Esta reacción ante unas condiciones financieras globales cada vez menos laxas fue en buena medida inesperada, pero puede propiciar una mayor cautela entre inversores y agentes, y una mayor discriminación entre países y segmentos, según la calidad de los fundamentales.

Cabe notar, por último, la consolidación de un panorama financiero en el que destacan dos rasgos: el retraimiento de la actividad bancaria, y la correspondiente expansión de la financiación a través de los mercados de capitales, y la reducción de los flujos internacionales de financiación.

En el resto del artículo se repasa la evolución económica reciente, se analizan con más detalle los rasgos fundamentales del cambio de escenario que se percibe a escala global,

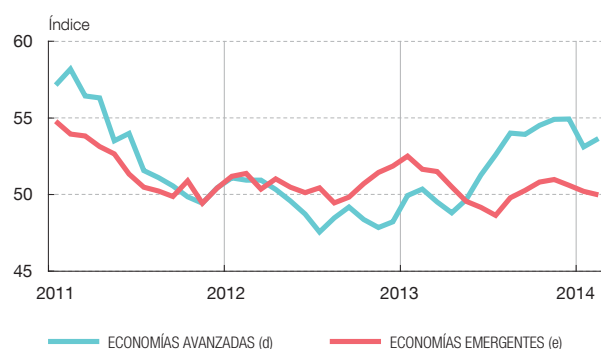
CRECIMIENTO MUNDIAL Y CONTRIBUCIONES POR ÁREAS (a)



TIPO DE INTERÉS A DIEZ AÑOS



PMI DE MANUFACTURAS



EVOLUCIÓN DE LAS BOLSAS



FUENTES: Fondo Monetario Internacional, Datastream-Thomson Reuters, JP Morgan y *Markit Economics*.

- a Agregados del Fondo Monetario Internacional.
- b Economías emergentes se calcula sumando el *spread* del EMBI + *Composite* al tipo de interés de Estados Unidos.
- c Media simple.
- d Estados Unidos, zona del euro, Japón, Reino Unido, Australia y Suiza.
- e China, India, Rusia, Brasil, México, Turquía, Polonia y República Checa.

y se perfilan las perspectivas para el ejercicio en curso, para el que se anticipan un mayor ritmo de crecimiento en las economías avanzadas y su estabilización en las economías emergentes, con mayores riesgos a la baja en este segundo caso.

**Evolución económica y financiera**

La economía mundial ha atravesado varias fases a lo largo de 2013 y del período transcurrido de 2014. El año 2013 se inició con expectativas de recuperación global y con un clima favorable en los mercados financieros internacionales, al hilo de la mitigación de algunos riesgos extremos. Estos riesgos estaban asociados principalmente con la crisis de la deuda soberana en la zona del euro, y con el denominado «precipicio fiscal» en Estados Unidos —tema sobre el que se alcanzó una solución, si bien parcial, transitoria y con fuertes efectos contractivos, en el primer día del año—. La posición de los bancos centrales, basada en mantener ancladas las expectativas de tipos de interés en niveles reducidos durante un período prolongado, para favorecer la consolidación de la recuperación en las economías avanzadas, fue un factor de apoyo positivo.

Durante los primeros meses —hasta mediados de mayo— se apreciaron signos de reactivación de la actividad global, si bien moderados y con importantes divergencias por regiones (véanse cuadro 1 y gráfico 2). La actividad fue adquiriendo progresivamente un pulso más dinámico en las economías avanzadas, aunque Estados Unidos registró ritmos de

crecimiento reducidos y la zona del euro se mantuvo en una situación recesiva hasta el primer trimestre del año. Por el contrario, en las economías emergentes se apreció una cierta desaceleración de la actividad, cuyo crecimiento, aun con notables divergencias por áreas, tendió a situarse por debajo de las tasas esperadas. En particular, hacia finales de marzo resurgió el temor a una ralentización abrupta de la economía china, a raíz de una secuencia de datos desfavorables y de la acentuación de algunos desequilibrios, como el elevado crecimiento del crédito, que propició la adopción de medidas de estímulo pocos meses más tarde. Estas dudas contribuyeron a generar descensos en los precios de las materias primas —de modo destacado, en los metales industriales— y propiciaron revisiones a la baja de las perspectivas de crecimiento en las regiones emergentes.

El buen tono general mostrado por los mercados financieros vino acompañado, como rasgo novedoso en comparación con años precedentes, por un comportamiento mejor de los mercados desarrollados que de los emergentes, aspecto este que caracterizó todo el ejercicio, junto con una tendencia a la reducción de la volatilidad. La evolución favorable de los mercados (principalmente, de los avanzados) se mantuvo a pesar de la aparición de algunos focos de tensión —como la crisis de Chipre—, que tuvieron un impacto modesto y localizado. Por su parte, las rentabilidades soberanas registraron descensos en las economías avanzadas y ligeras subidas en las emergentes, que, no obstante, siguieron marcando máximos históricos en las emisiones de renta fija y en las entradas en fondos de deuda y bolsa.

A finales de mayo de 2013, la economía mundial se adentró en una nueva fase, a raíz de que la Fed manifestase explícitamente la posibilidad de reducir gradualmente el ritmo de compras de activos (*tapering*) en los meses siguientes (véase el epígrafe dedicado a la política monetaria en las economías avanzadas). Este anuncio dio paso a una etapa de inestabilidad en los mercados financieros, que se extendería hasta el final del verano, en la que se acentuó marcadamente la evolución desfavorable de los mercados emergentes. En el centro de las turbulencias estuvo la subida de las rentabilidades de los títulos públicos de las economías avanzadas, arrastradas por las expectativas de normalización de las condiciones monetarias, junto con el repunte generalizado de la volatilidad. En los mercados emergentes —que ya se estaban viendo afectados por la desaceleración de la actividad— se registraron elevaciones sustanciales de los diferenciales soberanos, caídas de las bolsas, depreciaciones cambiarias, salidas de capitales y una ralentización de las emisiones de renta fija. Estos movimientos comenzaron siendo generalizados, aunque paulatinamente se observó una diferenciación entre países, determinada por la debilidad relativa de sus fundamentales. Este episodio de incertidumbre se vio impulsado también por las tensiones de liquidez en el mercado interbancario chino y por la tensión geopolítica en Siria.

La intensa reacción de los mercados financieros a las expectativas de inicio de la retirada de los estímulos monetarios forzó a la Fed a clarificar su estrategia para reconducir las expectativas sobre sus próximas decisiones. La determinación de mantener sin cambios su programa de compra de activos en su reunión de septiembre, en un contexto de agudización del conflicto fiscal, dio lugar, desde mediados de ese mes, a una reducción de la volatilidad y de la aversión al riesgo, a un aumento de la búsqueda de rentabilidades y a una cierta mejoría de los mercados emergentes.

Esa última etapa del año, caracterizada por la recuperación de los mercados financieros, también estuvo marcada por el mejor comportamiento de la actividad en las economías avanzadas —apoyada fundamentalmente en el fortalecimiento de su demanda interna—, cuyo ritmo de avance se situó en la segunda mitad del año por encima de lo anticipado, especialmente en Estados Unidos y Reino Unido. Esta evolución tendió a compensar el impacto sobre el

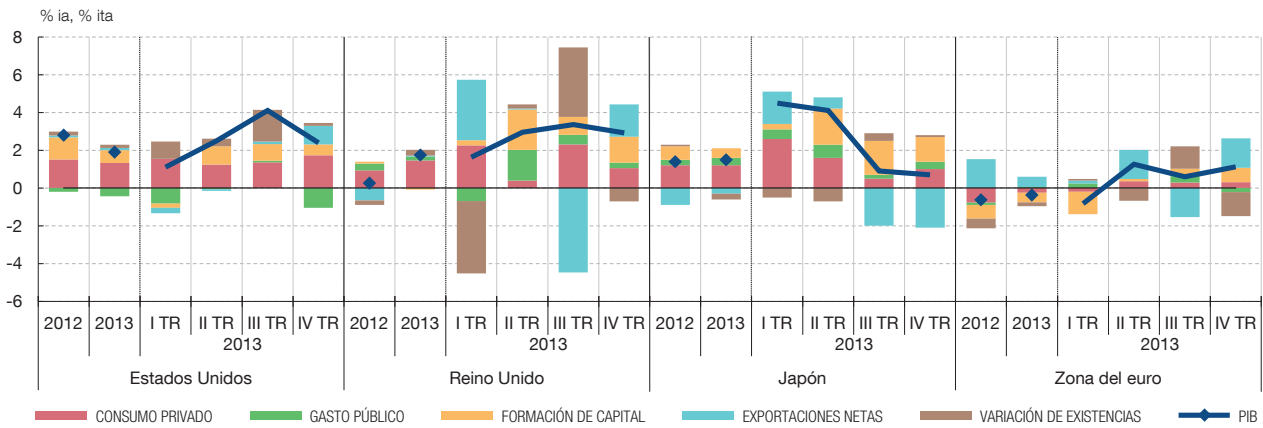
**PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS**
**CUADRO 1**

	2010	2011	2012	2013	2012				2013			
					I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR
<b>Estados Unidos</b>												
PIB (% ia)	2,5	1,9	2,8	1,9	3,3	2,8	3,1	2,0	1,3	1,6	2,0	2,5
IPC (% ia) (a)	1,6	3,2	2,1	1,5	2,8	1,9	1,7	1,9	1,7	1,4	1,6	1,2
Balanza cuenta corriente (% del PIB)	-3,0	-2,9	-2,7	-2,3	-3,0	-2,7	-2,6	-2,5	-2,5	-2,3	-2,3	-1,9
Saldo Administraciones Públicas (% del PIB)	-10,5	-9,4	-8,4	-5,8	-8,3	-8,7	-8,4	-8,1	-6,5	-5,1	-6,4	-5,2
Deuda pública neta	62,8	67,3	71,3	73,6	67,6	68,3	68,9	70,5	72,1	71,4	70,8	72,3
<b>Zona del euro</b>												
PIB (% ia)	1,9	1,8	-0,6	-0,4	-0,2	-0,5	-0,7	-1,0	-1,2	-0,6	-0,3	0,5
IAPC (% ia) (a)	1,6	2,7	2,5	1,4	2,7	2,5	2,5	2,3	1,9	1,4	1,4	0,8
Balanza cuenta corriente (% del PIB)	0,1	0,1	1,3	2,3	-0,2	1,1	1,8	2,6	1,0	2,4	2,0	3,6
Saldo Administraciones Públicas (% del PIB)	-6,2	-4,2	-3,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deuda pública neta	65,6	68,2	72,2	74,9	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Reino Unido</b>												
PIB (% ia)	1,7	1,1	0,3	1,8	0,6	0,0	0,2	0,2	0,7	1,8	1,9	2,7
IPC (% ia) (a)	3,3	4,5	2,8	2,6	3,5	2,7	2,4	2,7	2,8	2,7	2,7	2,1
Balanza cuenta corriente (% del PIB)	-2,7	-1,5	-3,7	-	-3,1	-4,4	-3,6	-3,8	-4,7	-1,5	-5,1	-
Saldo Administraciones Públicas (% del PIB)	-10,0	-7,8	-6,2	-5,8	-7,8	-5,9	-6,0	-6,2	-5,3	-6,1	-6,0	-5,8
Deuda pública neta	65,0	70,4	74,4	75,7	70,9	71,4	72,4	74,4	73,8	74,3	74,5	75,7
<b>Japón</b>												
PIB (% ia)	4,7	-0,5	1,4	1,5	3,2	3,2	-0,2	-0,3	0,0	1,2	2,3	2,6
IPC (% ia) (a)	-0,7	-0,3	0,0	0,4	0,3	0,2	-0,4	-0,2	-0,6	-0,3	0,9	1,4
Balanza cuenta corriente (% del PIB)	3,9	2,1	1,1	0,7	1,6	1,5	1,2	1,1	0,9	1,0	1,0	0,7
Saldo Administraciones Públicas (% del PIB)	-7,5	-7,9	-8,2	-	-8,8	-8,7	-8,3	-8,2	-7,6	-7,6	-7,3	-
Deuda pública neta	113,9	127,1	130,7	-	122,4	129,9	133,5	131,5	129,5	127,6	129,6	-
<b>China</b>												
PIB (% ia)	10,4	9,3	7,7	7,7	8,1	7,6	7,4	7,9	7,7	7,5	7,8	7,7
IPC (% ia) (a)	3,3	5,4	2,7	2,6	3,8	2,9	1,9	2,1	2,4	2,4	2,8	2,9
Balanza cuenta corriente (% del PIB)	4,0	1,9	2,3	2,0	2,1	2,2	2,5	2,3	2,6	2,5	2,1	2,0
Saldo Administraciones Públicas (% del PIB)	-2,5	-1,8	-1,5	-1,9	-2,2	-2,2	-2,8	-1,5	-1,7	-1,7	-1,4	-1,9
<b>Asia emergente (excluida China) (b)</b>												
PIB (% ia)	8,3	5,9	4,6	4,4	4,7	4,3	4,1	5,2	4,1	5,2	4,2	4,2
IPC (% ia) (a)	7,6	6,6	6,1	6,9	5,3	6,6	6,2	6,3	6,2	6,3	7,1	6,5
Balanza cuenta corriente (% del PIB)	0,9	0,4	-1,2	-	-0,2	-0,5	-0,7	-1,2	-0,7	-1,2	-1,3	-
Saldo Administraciones Públicas (% del PIB)	-1,9	-3,4	-2,8	-	-2,5	-2,8	-3,1	-2,8	-3,1	-2,8	-2,5	-
<b>América Latina (c)</b>												
PIB (% ia)	6,2	4,5	2,9	-	3,6	2,8	2,5	2,9	1,9	3,5	2,8	-
IPC (% ia) (a)	4,0	4,8	4,5	4,5	4,7	4,3	4,5	4,4	4,5	4,9	4,4	4,3
Balanza cuenta corriente (% del PIB)	-0,9	-1,0	-1,6	-	-1,0	-1,3	-1,4	-1,6	-2,1	-2,3	-2,5	-
Saldo Administraciones Públicas (% del PIB)	-2,2	-2,1	-2,3	-	-2,0	-1,8	-2,0	-2,1	-2,0	-2,2	-2,6	-
<b>Europa del Este (d)</b>												
PIB (% ia)	1,9	3,2	0,8	1,3	1,8	1,0	0,3	0,1	0,2	0,6	1,8	2,6
IPC (% ia) (a)	3,0	3,8	3,7	1,4	3,8	3,6	4,0	3,4	2,2	1,5	1,2	0,7
Balanza cuenta corriente (% del PIB)	-3,1	-3,6	-3,1	-	-3,8	-3,1	-2,9	-2,5	-2,0	-1,2	-0,9	-
Saldo Administraciones Públicas (% del PIB)	-6,5	-3,7	-3,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Pro memoria: crecimiento del PIB (e)</b>												
Global (% ia)	5,2	3,9	3,1	3,0	3,7	3,2	2,9	2,9	2,5	2,7	3,2	-
Economías avanzadas (% ia)	3,0	1,7	1,4	1,3	2,0	1,7	1,3	0,8	0,5	1,1	1,5	2,1
Economías emergentes (% ia)	7,5	6,2	4,9	4,7	5,8	5,2	5,0	5,6	4,9	4,8	5,3	-
<b>Pro memoria: inflación (a) (e)</b>												
Global (% ia) (a)	3,6	4,8	4,0	3,8	3,6	3,2	3,0	3,1	3,1	3,0	3,2	3,1
Economías avanzadas (% ia) (a)	1,5	2,7	2,0	1,4	2,4	1,9	1,8	1,8	1,5	1,3	1,5	1,2
Economías emergentes (% ia) (a)	5,9	7,1	6,0	6,1	5,0	4,9	4,7	4,7	5,1	5,1	5,4	5,5

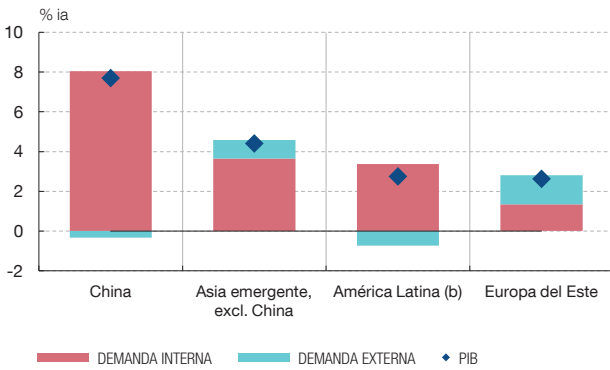
FUENTES: Fondo Monetario Internacional, Banco de España, Eurostat y estadísticas nacionales.

- a IPC trimestral se corresponde con la media del trimestre.  
 b Asia emergente incluye: China, India, Corea del Sur, Indonesia, Tailandia, Malasia, Filipinas, Hong Kong y Singapur.  
 c América Latina: Brasil, México, Argentina, Colombia, Venezuela, Perú y Chile. Se excluyen Argentina y Venezuela para el agregado del IPC, y Venezuela para el agregado del saldo de las Administraciones Públicas.  
 d Europa del Este: Polonia, República Checa, Rumanía, Hungría, Bulgaria, Croacia, Lituania y Letonia.  
 e Los datos anuales reflejan las últimas previsiones del Fondo Monetario Internacional públicamente disponibles a la fecha de cierre de este informe. Los datos trimestrales se calculan sobre una muestra de 41 economías (17 avanzadas y 24 emergentes) que representan casi el 90 % del PIB mundial, ponderadas según su peso en PPP. Todas las economías a las que se hace referencia en las notas b, c y d están incluidas en la muestra.

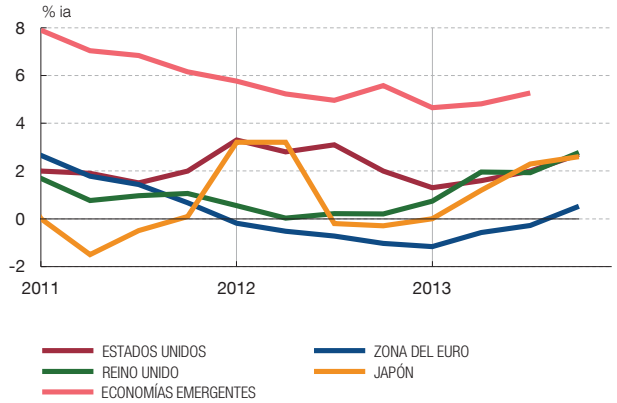
CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB EN LAS ECONOMÍAS AVANZADAS



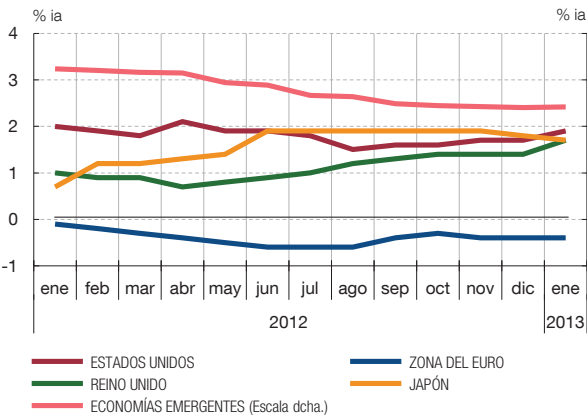
CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DEL PIB EN 2013. ECONOMÍAS EMERGENTES



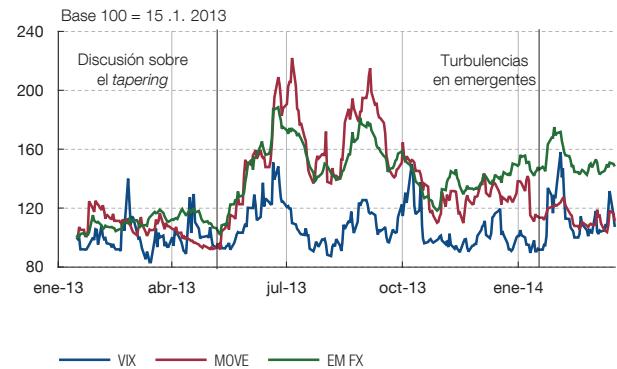
CRECIMIENTO INTERANUAL DEL PIB



PREVISIONES DE CRECIMIENTO PARA 2013



ÍNDICES DE VOLATILIDAD



FUENTES: Fondo Monetario Internacional, estadísticas nacionales, Consensus Forecast, CEIC y Datastream-Thomson Reuters.

- a Para la composición de países, consultar notas al pie del cuadro 1.
- b Calculado sobre los tres primeros trimestres de 2013.

crecimiento mundial de la ralentización que venía apreciándose en las economías emergentes, que, en el caso de las asiáticas, tendió a estabilizarse en la parte final del año. Este concluyó con un tono positivo en los mercados, baja volatilidad y menor incertidumbre sobre el curso de las políticas económicas en el corto plazo. De hecho, cuando finalmente se decidió iniciar el

*tapering*, en diciembre, los mercados reaccionaron favorablemente, ante las expectativas de recuperación en las economías avanzadas y de estabilización en las economías emergentes.

El inicio de 2014 ha estado marcado, sin embargo, por un nuevo episodio de turbulencias en los mercados emergentes, cuyo impacto inicial fue de nuevo generalizado, aunque esta vez la diferenciación entre países se produjo de un modo muy rápido. En esta ocasión, el episodio se desencadenó a raíz de acontecimientos de relevancia —*a priori*— limitada, como las tensiones cambiarias en Argentina —un país sin acceso a los mercados financieros globales—, con el trasfondo de nuevos signos de debilitamiento de la actividad y de riesgos para la estabilidad financiera en China. Aunque la turbulencia ha sido pasajera, la sucesión de datos económicos algo peores de lo esperado y la tensión en Ucrania han contribuido a enfriar las buenas expectativas económicas y financieras con las que había comenzado el ejercicio.

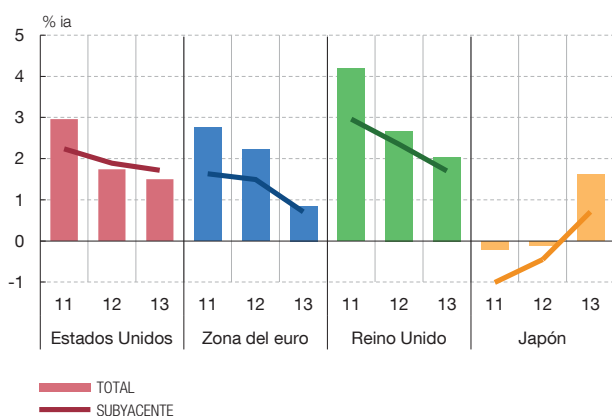
En resumen, en 2013 la economía global registró un ritmo de avance similar al del ejercicio precedente —3 %, frente al 3,1 %—, si bien se observaron una notable heterogeneidad regional y oscilaciones marcadas en el dinamismo de la actividad. Las economías avanzadas crecieron en 2013 un 1,3 % en promedio anual (1,4 % en 2012), si bien su ritmo de avance interanual pasó del 0,8 % en el cuarto trimestre de 2012 a más del 2 % en el último trimestre de 2013, resultado del fortalecimiento paulatino de la actividad. La mejora de la actividad se vio impulsada fundamentalmente por la demanda interna —consumo privado, sobre todo, y, en el caso de Japón, también la inversión pública—, a excepción del área del euro. Aunque el perfil de gradual aceleración fue generalizado, las diferentes situaciones de partida se reflejan en divergencias en las tasas de crecimiento anual, que fueron desde el 1,9 % en Estados Unidos y el 1,8 % en Reino Unido al 1,5 % en Japón —en este caso, con perfil descendente— y al -0,4 % en el área del euro, siendo positivo en el cuarto trimestre por primera vez desde 2011.

Las economías emergentes crecieron un 4,7 % en 2013 (4,9 % en 2012), sin mostrar un patrón temporal tan definido como las avanzadas, con la excepción de los nuevos Estados miembros de la UE —cuyo ciclo está más vinculado al de la zona del euro—, que sí reflejaron una paulatina recuperación. El crecimiento en las economías emergentes siguió basándose en la expansión de la demanda interna, aunque se observó cierta moderación respecto al año previo. En general, la actividad de las economías asiáticas mostró un perfil ligeramente descendente en la primera parte del año, que tendió a revertir posteriormente, mientras que en América Latina no se observó una tendencia definida a lo largo del año. En cuanto a la intensidad relativa del dinamismo en las distintas regiones emergentes, 2013 fue similar al año previo: China creció un 7,7 %, el resto de Asia emergente un 4,4 %, América Latina en el entorno del 3 % y los nuevos Estados miembros de la UE un 1,3 %. Cabe señalar la notable heterogeneidad dentro de América Latina, con avances por debajo de lo esperado en Brasil y México, un deterioro significativo en Argentina y Venezuela, y el mantenimiento de tasas de crecimiento relativamente robustas en Chile, Colombia y Perú.

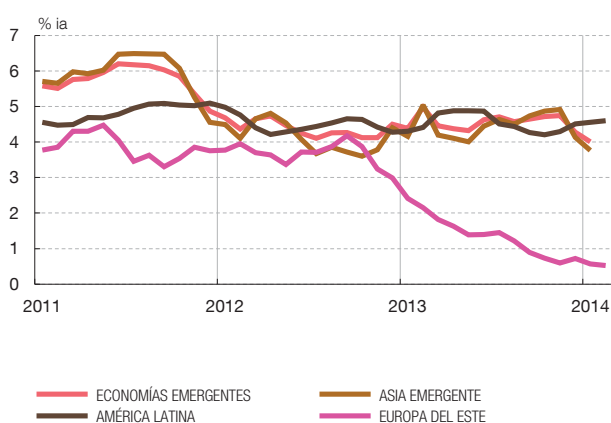
Pasando a la evolución de los precios, la continuada reducción de las tasas de inflación en las economías avanzadas en 2013 resulta llamativa en un contexto de recuperación del crecimiento y de políticas monetarias muy acomodaticias. Al cierre del ejercicio, la tasa de inflación general se situó en el 2 % en Reino Unido, en torno al 1,5 % en Estados Unidos y por debajo del 1 % en la UEM. En todos los casos son tasas inferiores a las del año anterior, en más de un punto en el caso del área del euro. En Japón, por el contrario, la inflación repuntó hasta el 1,6 %, alejada de las tasas negativas de los años anteriores



PRECIOS DE CONSUMO EN ECONOMÍAS AVANZADAS (a)



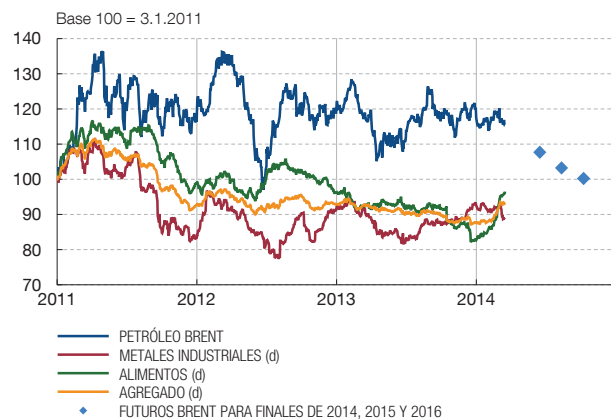
PRECIOS DE CONSUMO EN ECONOMÍAS EMERGENTES. ÍNDICE GENERAL (b)



TIPOS DE CAMBIO FRENTE AL DÓLAR ESTADOUNIDENSE



PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS

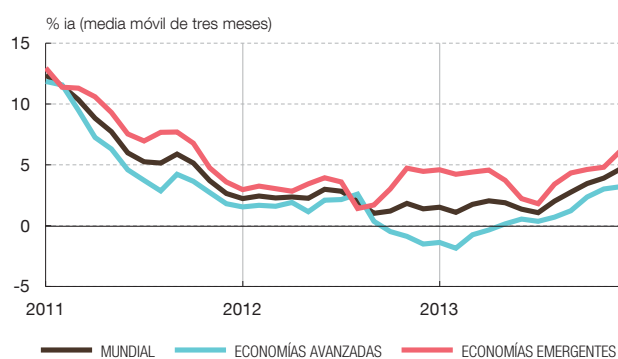


FUENTES: Fondo Monetario Internacional, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, Eurostat, Datastream-Thomson Reuters, estadísticas nacionales y Commodity Research Bureau.

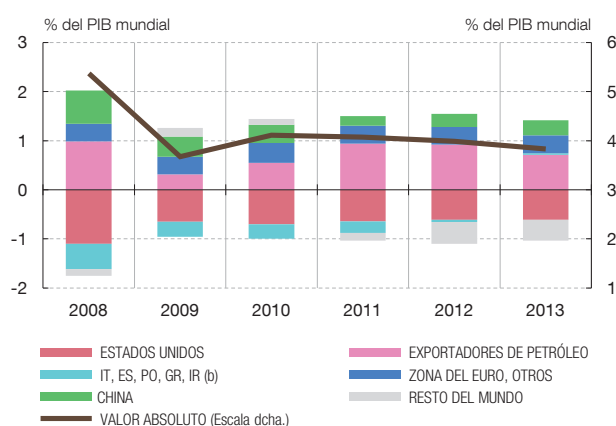
- a Datos de cierre de año.
- b Para la composición de países, consultar notas al pie del cuadro 1.
- c Economías emergentes vulnerables incluye: Brasil, Indonesia, India, Turquía y Sudáfrica.
- d Índices elaborados por el Commodity Research Bureau.

(véase gráfico 3). En las economías emergentes, la evolución ha sido más heterogénea, apreciándose tasas reducidas en Europa del Este —posiblemente, explicadas por la debilidad de la demanda procedente de la UEM— y relativamente moderadas en Asia y América Latina. No obstante, algunos países —como Brasil, India, Indonesia y Turquía— terminaron el año con tasas entre el 6% y el 9%; en parte, como resultado de las presiones depreciatorias que experimentaron sus monedas en diversas partes del año. A esta evolución de la inflación contribuyeron, en el caso de las economías avanzadas, la existencia de brechas de producto negativas y la reversión del impacto de la subida de impuestos indirectos de años precedentes (en Reino Unido y en algunos países de la UEM), y, más en general, la moderación de los precios de las materias primas —con caídas en alimentos y metales—. En este sentido, resulta particularmente destacable la estabilidad del precio del petróleo desde comienzos de 2013. El barril de Brent se ha situado en el entorno de los 110 dólares por barril, en línea con el promedio de los últimos tres años, lo que resulta coherente con el ajuste de la producción por parte de la OPEP en respuesta a diversas perturbaciones: cambios en las perspectivas de demanda de las economías emergentes y fluctuaciones de la oferta por factores geopolíticos, y, sobre todo, el sustancial

VOLUMEN DE COMERCIO (EXPORTACIONES) (a)



BALANZA DE CUENTA CORRIENTE POR ÁREAS



FUENTES: Fondo Monetario Internacional, Datastream-Thomson Reuters y CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

- a Se consideran los agregados de la CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.
- b Italia, España, Portugal, Grecia e Irlanda.

aumento de la producción de petróleo de fuentes no convencionales (*shale oil*) en Estados Unidos y Canadá, que se está convirtiendo en un factor relevante para la dinámica del mercado de hidrocarburos.

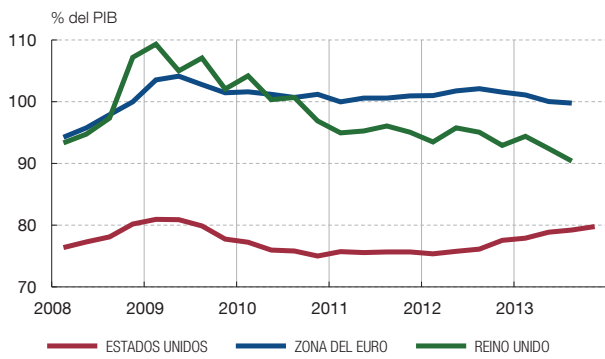
Por último, el comercio mundial volvió a experimentar una notable debilidad en 2013, en línea con la evolución de la actividad global, y solo creció un 2,9% (1,9% en 2012), con un perfil de desaceleración hasta mediados de año. Desde entonces se ha apreciado cierta recuperación tanto en las economías avanzadas como en las emergentes, cerrando el año en ritmos de avance ligeramente por encima del 4%, que se espera se mantengan en 2014 (véase gráfico 4). En 2013 se alcanzó un acuerdo de la Organización Mundial de Comercio en Bali que simplifica las trabas aduaneras, y se intensificaron las iniciativas regionales, destacando, en particular, un posible acuerdo entre Estados Unidos y la Unión Europea, y el Acuerdo Transpacífico. En este contexto, la tendencia de ligera contracción de los desequilibrios globales se prolongó. Destaca la reducción del superávit de los países exportadores de petróleo, y, en sentido contrario, el mayor superávit del área del euro, reflejo, fundamentalmente, de la contracción de las importaciones en las economías bajo tensión financiera, en un entorno de limitada recomposición de la demanda en las economías con superávit. Las expectativas de normalización en la UEM, el estrechamiento del déficit en la balanza energética de Estados Unidos (por el auge de los hidrocarburos no convencionales) y la posible contención del superávit de China, al hilo de la reorientación de su modelo de crecimiento hacia la demanda interna, sugieren que los desequilibrios se mantendrán contenidos en el corto y en el medio plazo.

**Rasgos fundamentales**

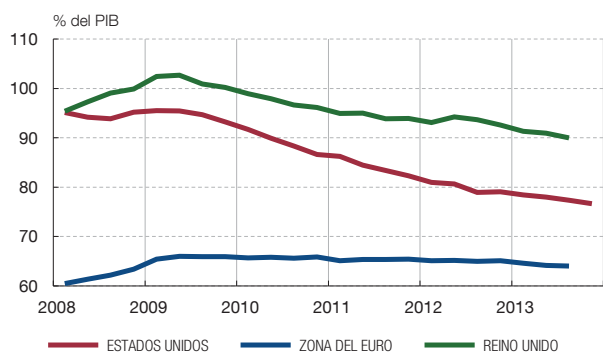
LA MEJORÍA DE LOS FUNDAMENTOS EN LAS ECONOMÍAS AVANZADAS

El prolongado y profundo proceso de ajuste posterior a la crisis en las economías desarrolladas siguió su curso en 2013 y, en algunos casos, se encuentra ya muy avanzado (véase gráfico 5). En particular, en Estados Unidos los progresos en este proceso consolidaron una mejoría de los fundamentales, necesaria para asentar una recuperación más sostenible y continuada. Los principales ámbitos en los que se aprecian estos avances son el saneamiento de los balances del sector privado, la recuperación gradual del mercado inmobiliario, el proceso de consolidación fiscal y la reducción de las elevadas tasas de desempleo.

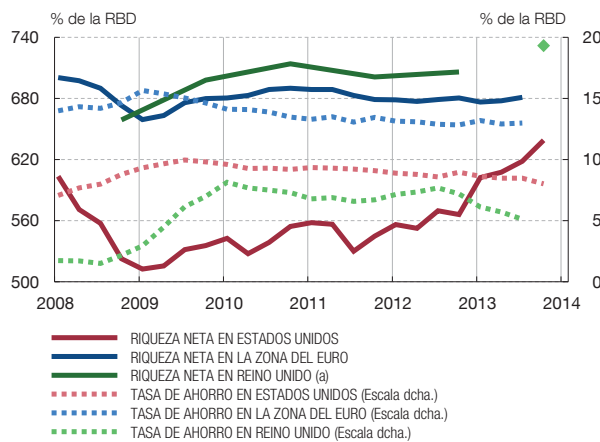
ENDEUDAMIENTO DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS



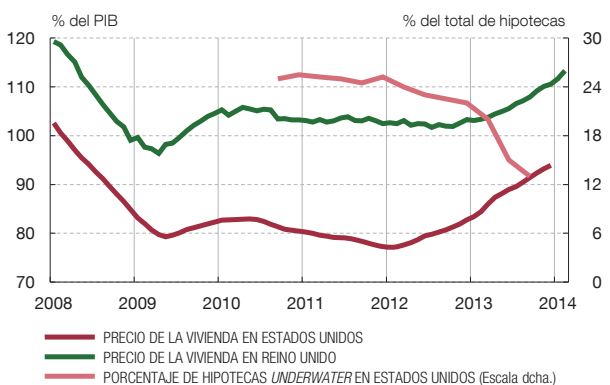
ENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARES



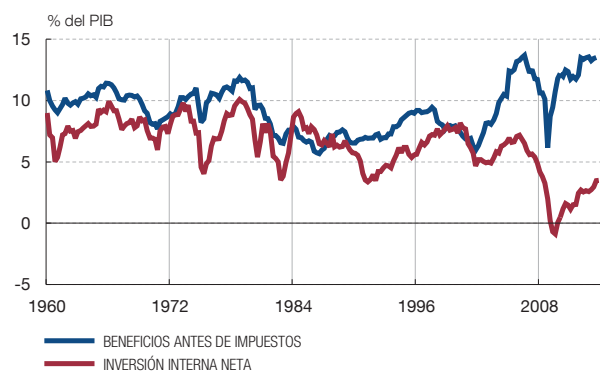
RIQUEZA NETA Y TASA DE AHORRO DE LOS HOGARES



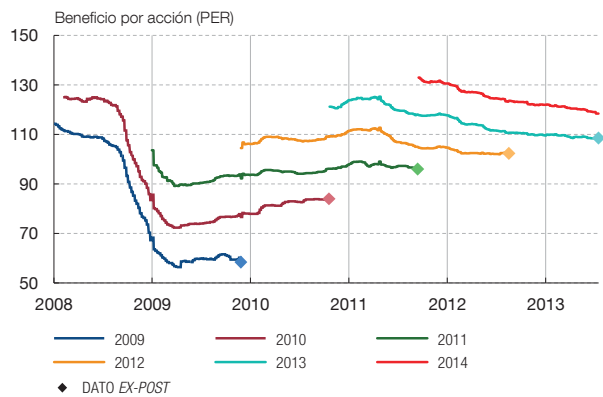
PRECIO DE LA VIVIENDA E HIPOTECAS UNDERWATER



BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS E INVERSIÓN NETA EN ESTADOS UNIDOS



EXPECTATIVAS DE BENEFICIOS EN ESTADOS UNIDOS



FUENTES: Estadísticas nacionales, IBES y Standard & Poors Case-Shiller.

a El dato de 2013 muestra una estimación en base al crecimiento esperado de la riqueza neta y de la renta disponible.

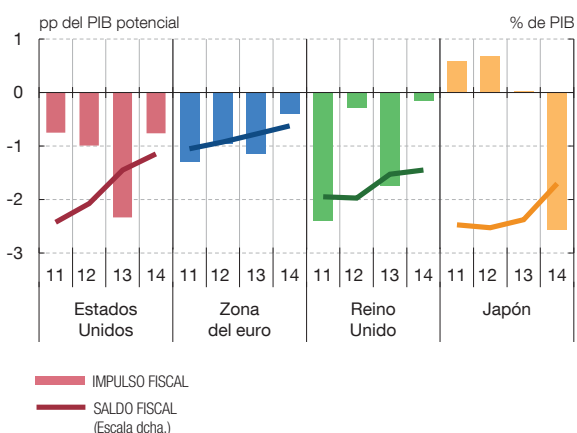
Estos avances, unidos a la atenuación de los graves riesgos de cola que han venido pesando sobre la economía mundial en los últimos años, y al asentamiento de las políticas económicas en una senda más predecible, han favorecido una reducción de la incertidumbre en los mercados financieros y, de forma más general, una mejora en la confianza de los agentes económicos, en un proceso que se ha ido retroalimentando en el último año.

En cuanto al saneamiento de los balances de hogares y empresas de los países más endeudados, el proceso de ajuste de los últimos cinco años ha permitido una reducción considerable de sus ratios de deuda, aunque con diferencias en el ritmo y la manera de llevar a cabo los ajustes. Así, desde principios de 2009 la deuda de los hogares se ha reducido en 19 puntos porcentuales (pp) del PIB en Estados Unidos y en 12 pp en Reino Unido, hasta el 76 % y el 91 % del PIB, respectivamente. Para las empresas no financieras, la ratio de endeudamiento se ha reducido especialmente en Reino Unido, pasando del 110 % al 91 % del PIB en ese mismo período, mientras que en Estados Unidos, donde se partía de un nivel relativamente reducido, en el último año y medio ha repuntado, en línea con la evolución más favorable del crédito en esa economía, pasando del 75 % al 80 % del PIB. Estos cambios contrastan con la lentitud del ritmo de desapalancamiento en el caso del área del euro en su conjunto, donde la corrección de la ratio de deuda de las sociedades y de los hogares ha sido de apenas 4 pp y 1 pp del PIB, respectivamente; no obstante, en el caso de los hogares se partía de una situación más saneada, en general, y en las economías sujetas a un mayor estrés financiero el ajuste ha sido más acusado.

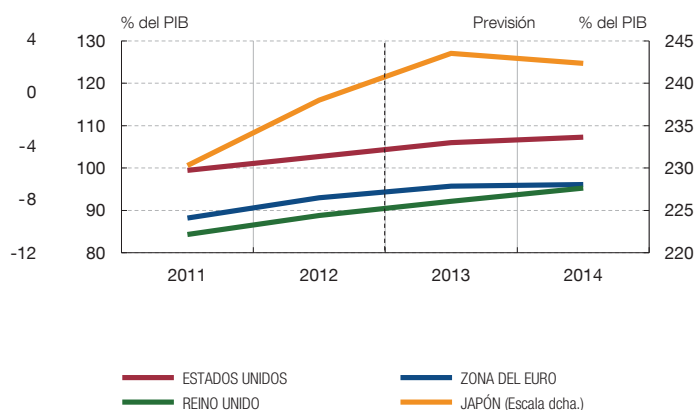
La reducción de los ratios de endeudamiento, junto con los tipos de interés más bajos, ha propiciado una menor carga financiera y el repunte de la *riqueza de hogares y sociedades*, gracias al buen comportamiento de los mercados financieros y al aumento de los precios inmobiliarios. Así, por ejemplo, tanto en Estados Unidos como en Reino Unido las ratios de riqueza sobre renta disponible se encuentran por encima de los niveles previos a la crisis. Ello ha dado soporte al avance del consumo privado y ha propiciado que las tasas de ahorro de los hogares, que repuntaron tras la crisis, se hayan vuelto a reducir en el último año. En el área del euro, los avances de la riqueza neta de los hogares y, por tanto, su impacto sobre el consumo fueron limitados, en un contexto en el que la tasa de ahorro permaneció estable. También la situación de liquidez y los beneficios de las empresas han mejorado sustancialmente en los últimos años —en Estados Unidos la ratio de beneficios antes de impuestos sobre el PIB está en niveles máximos en cincuenta años—, lo que, sumado a unas condiciones financieras más favorables y a la reducción de la incertidumbre, debería contribuir a impulsar la inversión empresarial, que se ha mostrado muy poco dinámica en la fase de recuperación en la mayor parte de las economías avanzadas.

Durante buena parte de 2013 continuó también la gradual recuperación de los mercados inmobiliarios en algunos de los países que sufrieron los mayores ajustes tras la crisis, como Estados Unidos o Reino Unido. A la mejoría de los indicadores de demanda y oferta, se sumó un repunte de los precios de la vivienda, que permitió, además de elevar la riqueza de los hogares, reducir sustancialmente el porcentaje de hipotecas con un valor superior al de la vivienda (*underwater*) en Estados Unidos. Si bien el anuncio del posible inicio del *tapering* en mayo produjo un incremento de los tipos de interés hipotecarios y cierta reducción de las solicitudes de hipotecas, en general se mantienen las perspectivas de recuperación para el sector inmobiliario en Estados Unidos. En Reino Unido, la reactivación del mercado se manifestó fundamentalmente en la demanda y en los precios, gracias, en parte, a los estímulos de los programas de apoyo público, como el *Funding for Lending Scheme* (FLS) —genérico— y el *Help to Buy* —centrado en la vivienda—, mientras que la oferta ha respondido en menor medida, por lo que las autoridades británicas han reaccionado anunciando una batería de medidas para contener los riesgos que pueden derivarse de la aceleración de los precios de la vivienda, y han reorientado el programa FLS hacia préstamos empresariales únicamente. Por el contrario, en la zona del euro la caída de los precios de la vivienda continuó en 2013, si bien a ritmos más moderados, en los países que partían de sobrevaloraciones más pronunciadas en este mercado.

SALDO E IMPULSO FISCAL (2011-2014) (a)



DEUDA PÚBLICA



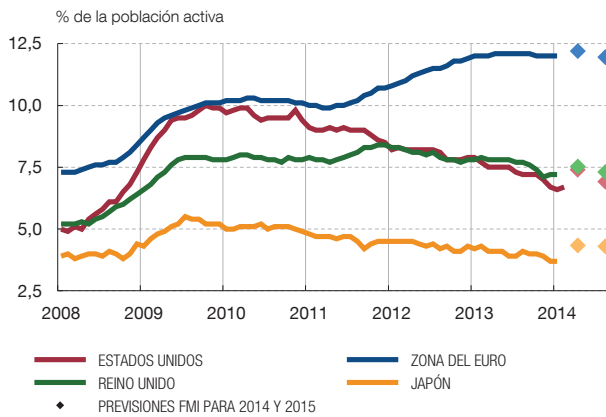
FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

a Los datos de 2013 y 2014 son previsiones del Fondo Monetario Internacional. El impulso fiscal se define como la variación del saldo público ajustado de ciclo.

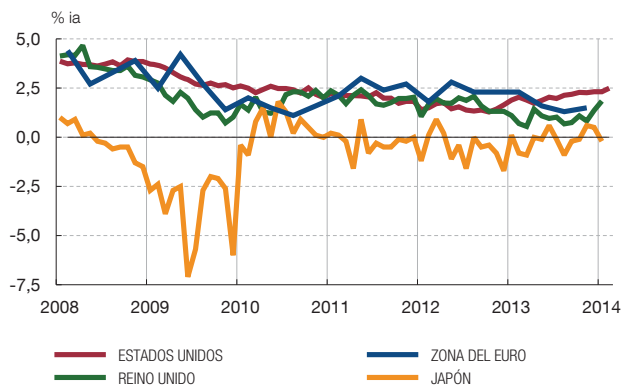
Otro ámbito en el que se ha avanzado en los últimos años ha sido el de la consolidación fiscal (véase gráfico 6). Las economías desarrolladas redujeron su déficit público en 1,5 puntos del PIB en 2013 (con una reducción similar en términos ajustados al ciclo) y se prevé que en 2014 el ajuste sea algo menor, de 1 pp. La excepción a este perfil es Japón, donde el ajuste será mucho mayor este año y el próximo, por el aumento previsto del impuesto sobre el consumo, si bien el impacto contractivo se mitigará a través de paquetes fiscales compensatorios. La evolución fiscal en Estados Unidos estuvo marcada nuevamente por los desencuentros políticos, que propiciaron a principios de año un fuerte incremento de los impuestos y recortes del gasto (*sequester*), y que tuvo su momento culminante en octubre, con las dificultades para elevar el techo de la deuda pública y con el cierre parcial de la administración federal, ante la falta de acuerdo para prorrogar el presupuesto, si bien las tensiones que provocaron estas disputas afectaron menos a los mercados financieros que en ocasiones precedentes. Aunque la sucesión de acuerdos fiscales recientes en Estados Unidos parece atenuar uno de los riesgos de cola más importantes en el panorama global, los elevados niveles de deuda pública alcanzados en los países desarrollados y la ausencia de planes de reforma a medio plazo en algunos de ellos (los propios Estados Unidos y Japón) siguen suponiendo un riesgo importante para lograr un escenario fiscal sostenible a largo plazo.

En cuanto a los mercados laborales, en 2013 se produjeron notables descensos en las tasas de desempleo de las principales economías avanzadas fuera del área del euro, en algunos casos más intensos que en los años previos —en Estados Unidos pasó del 7,9 % al 6,7 %, en Reino Unido del 7,8 % al 7,2 % y en Japón del 4,3 % al 3,7 %; en contraste, en el área del euro se mantuvo en el entorno del 12 %—, en un contexto general de continua moderación salarial (véase gráfico 7). No obstante, aunque la reducción de las tasas de paro en Estados Unidos y Reino Unido ha sido mayor que la prevista, ha venido originada por desarrollos no totalmente favorables, como el fuerte descenso en la tasa de participación y el estancamiento de la tasa de empleo en Estados Unidos, o el mal comportamiento de la productividad en Reino Unido; además, esta evolución ha tenido implicaciones importantes para la gestión de las políticas monetarias de estos países, como se comenta en el recuadro 1 y en el epígrafe siguiente.

## TASA DE PARO



## SALARIOS NOMINALES



FUENTES: Fondo Monetario Internacional, Eurostat y estadísticas nacionales.

## LA POLÍTICA MONETARIA EN LAS ECONOMÍAS AVANZADAS

Durante 2013 las políticas monetarias volvieron a tener un notable protagonismo, esta vez ligado a las perspectivas de cambio de ciclo monetario, especialmente en Estados Unidos. Aunque los tipos de interés siguen anclados en tasas muy cercanas a cero (véase gráfico 8), las tendencias de política monetaria apuntan ahora a la futura retirada de los grandes estímulos aplicados a raíz de la crisis, en especial en Estados Unidos y Reino Unido. Con ello se han abierto distancias en cuanto al tono de las políticas monetarias aplicadas por los principales bancos centrales, pues el Banco de Japón está inmerso en una nueva y ambiciosa fase de expansión cuantitativa (véase recuadro 2) y el BCE volvió a reducir los tipos de interés y está valorando la adopción de nuevas medidas no convencionales. Desde el punto de vista de la instrumentación de la política monetaria, cabe destacar la adopción generalizada de estrategias de guía de expectativas sobre la evolución futura de los tipos de interés oficiales — más conocidas como *forward guidance* (véase cuadro 2)—. Estas estrategias, que, en el período reciente, se habían desarrollado en Japón y en Estados Unidos para proporcionar mayor estímulo en situaciones de tipos de interés cercanos a cero, se han enfrentado a problemas de diseño y comunicación en la nueva fase, en la que se vislumbra ya la retirada gradual de esos estímulos.

En el caso de la Fed — que ya había ligado su política de *forward guidance* con la evolución del empleo en diciembre de 2012 (véase recuadro 1)—, en los meses de primavera se empezó a debatir la posible reducción en el ritmo de las compras de deuda pública y titulizaciones hipotecarias (*tapering*), al hilo del asentamiento gradual de la recuperación económica y de la creciente preocupación por los beneficios menguantes de estas medidas y los posibles riesgos de estas, fundamentalmente en términos de distorsiones en los mercados financieros. En el mes de mayo, la Fed mencionó la posibilidad de iniciar el proceso de reducción de compras en alguna de las siguientes reuniones — antes de lo que anticipaban los mercados— si continuaba la mejora en el mercado laboral. En concreto, en junio el presidente de la Fed sugirió la posible finalización de las compras a mediados de 2014, cuando esperaban que la tasa de paro llegase al 7%. Estos anuncios generaron cierta confusión en los mercados financieros, que ligaron el proceso de reducción de compras con un adelantamiento de las subidas esperadas de tipos oficiales, provocando una subida de más de un 1% en los tipos de interés a largo plazo de la deuda de Estados Unidos y un impacto muy notable en los mercados financieros internacionales. La reacción, más intensa que la prevista por la Fed, motivó que esta se esforzase en clarificar su

Las estrategias de *forward guidance* pueden tomar diversas formas: señalización de que se mantendrá una determinada política monetaria durante un período indefinido de tiempo (como decidió el Comité de Política Monetaria de la Reserva Federal —FOMC— en diciembre de 2008, o como recientemente ha anunciado el BCE); alusión a fechas concretas (desde agosto de 2011, el FOMC anunció períodos de tiempo en los que no se elevaría el tipo oficial); o modalidades contingentes a determinadas variables económicas, como las adoptadas por el FOMC en diciembre de 2012 y el Comité de Política Monetaria (MPC) del Banco de Inglaterra (BoE) en agosto de 2013. Las estrategias basadas en compromisos ligados a fechas concretas presentan un problema de inconsistencia temporal, ya que el banco central tendrá incentivos a reajustar sus planes si cambian las condiciones económicas, incumpliendo su anuncio inicial. Las estrategias contingentes, en las que la autoridad monetaria condiciona su compromiso a la evolución de ciertas variables —por ejemplo, la senda de inflación o la tasa de paro—, preservan cierto margen de flexibilidad para reaccionar ante sucesos inesperados, al tiempo que reducen el riesgo de pérdida de credibilidad por actuar en un sentido distinto al anunciado, de ahí su atractivo, *a priori*.

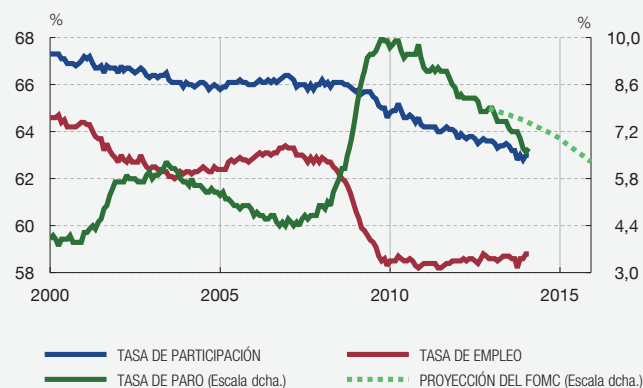
Tanto la Reserva Federal (Fed) como el BoE adoptaron estrategias de orientación de expectativas basadas en compromisos condicionados a que ciertas variables, como la tasa de paro y la inflación, alcancen determinados valores de referencia (umbrales o *thresholds*). En diciembre de 2012, la Fed se comprometió a no aumentar el tipo oficial, siempre que la tasa de paro continuase por encima del 6,5 %, la previsión de inflación entre uno y dos años no superara el 2,5 % y las expectativas de largo plazo de inflación continuaran bien ancladas. El BoE anunció en agosto de 2013 que mantendría el tipo oficial y la cuantía del programa de compra de activos, al menos, hasta que la tasa de paro no se redujera hasta el 7 %, siempre que la previsión de inflación en un horizonte de 18 a 24 meses no superase el 2,5 %, las expectativas de inflación en el medio plazo se mantuviesen bien ancladas

y el Comité de Política Financiera del propio BoE considerase que este compromiso no supone una amenaza a la estabilidad financiera que no pueda contrarrestarse mediante los instrumentos macroprudenciales habituales. En ambos casos, se trataba de condiciones necesarias pero no suficientes, lo que aportaba un margen de flexibilidad adicional para responder ante cambios no previstos en la situación económica.

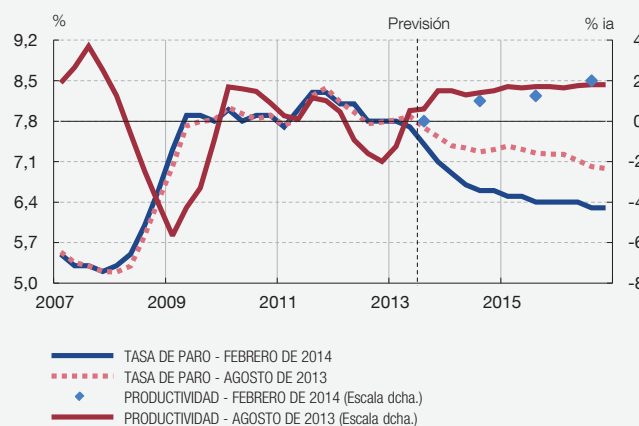
Sin embargo, en un breve lapso de tiempo se han puesto de manifiesto problemas de diseño y comunicación en ambas propuestas. En particular, las tasas de paro de ambos países se han aproximado a los umbrales establecidos mucho antes de lo previsto, en un contexto en el que los mercados laborales han mostrado peculiaridades que generan notable incertidumbre sobre la evolución futura de las tasas de paro y su relación con otras variables macroeconómicas.

En Estados Unidos, la Fed proyectaba, en el momento de introducir el *forward guidance* contingente, que la tasa de paro se situaría cercana al umbral del 6,5 % en la segunda mitad de 2015 y, sin embargo, todo apunta a que puede llegar a ese valor en el primer trimestre de 2014 (véase el panel izquierdo del gráfico adjunto). Este rápido descenso de la tasa de paro no se ha debido a la mayor creación de empleo, sino a la importante caída de la tasa de participación, que se ha reducido en 2,7 pp (hasta el 63 %, cerca del mínimo histórico) desde el inicio de la recuperación. Se estima que alrededor de 1,4 pp de caída se deben a factores estructurales (como las características demográficas o la incorporación de la mujer al mercado laboral); el resto se explicaría por factores coyunturales, que pueden tener una mayor o menor persistencia. El debate se centra precisamente en qué parte de estos factores tiene naturaleza meramente cíclica y en si una situación transitoria puede convertirse en permanente por efectos de histéresis. Este debate es clave para determinar en qué medida la evolución de la tasa de paro recoge la capacidad ociosa de la economía y, por tanto, para la actuación de la Fed.

EVOLUCIÓN DE LAS TASAS DE PARTICIPACIÓN, PARO Y EMPLEO EN EEUU



REINO UNIDO. TASA DE PARO Y PRODUCTIVIDAD (a)



FUENTES: Bureau of Labor Statistics, Banco de Inglaterra, estadísticas nacionales y Datastream-Thomson Reuters.

a Elaboración propia a partir de datos de los informes de inflación del Banco de Inglaterra publicados en agosto de 2013 y febrero de 2014.

En el caso del Reino Unido, la evolución de la tasa de paro ha estado estrechamente ligada a la de la productividad. Desde que se inició la crisis, la productividad aparente del trabajo ha mostrado una gran debilidad, que resulta difícil de explicar solo como un desajuste temporal entre las respuestas de la producción y el empleo. Algunos análisis señalan que la baja productividad refleja una tendencia subyacente de la economía británica ligada a una insuficiencia de capital, mientras que otros lo relacionan más bien con factores de demanda. El BoE, al anunciar su compromiso de *forward guidance*, asumió que la productividad se recuperaría rápidamente a medida que el crecimiento de la demanda redujese la capacidad ociosa existente, de modo que la tasa de paro alcanzaría el 7 % solo a finales de 2016 (véase el panel derecho del gráfico). Sin embargo, el mayor dinamismo de la actividad en Reino Unido en los últimos trimestres ha venido acompañado de un notable repunte del empleo y de una escasa respuesta de la productividad, de forma que la tasa de paro se ha aproximado rápidamente al umbral de referencia y se espera ahora que este se alcance en el segundo trimestre de 2014.

Esta rápida convergencia a los umbrales establecidos ha impulsado una reformulación de los compromisos vigentes. Ambos bancos centrales han introducido nuevamente elementos cualitati-

vos en sus estrategias, para señalar que los tipos oficiales se mantendrán en sus niveles actuales más allá de los umbrales. Así, la Fed anunció, tras su reunión de diciembre de 2013, que ve apropiado mantener el tipo oficial en su rango actual por un tiempo prolongado una vez que la tasa de paro se sitúe por debajo del 6,5 %, especialmente si la inflación proyectada se sigue manteniendo por debajo del 2 % (objetivo oficial). Y posteriormente, en su reunión de marzo de 2014, ha abandonado sus umbrales para la tasa de paro y las expectativas de inflación, y los ha sustituido por una valoración cualitativa de indicadores de las condiciones del mercado de trabajo, de las presiones inflacionistas y de la estabilidad financiera. Por su parte, el BoE, en su *Informe de Inflación* de febrero de 2014, ha prescindido de la tasa de paro como referencia única del grado de capacidad ociosa, ampliando el conjunto de indicadores de referencia. Al mismo tiempo ha reformulado su compromiso señalando que es preciso reabsorber esa capacidad ociosa antes de elevar el tipo oficial y que, cuando esto se produzca, se realizará de forma gradual y no llegará a alcanzar el promedio de la etapa anterior a la crisis (5 %). Estas dos experiencias ilustran la complejidad de las estrategias de orientación de expectativas basadas en referencias cuantitativas, especialmente si el margen de incertidumbre que rodea la proyección de las variables de referencia es muy elevado, como en la situación actual.

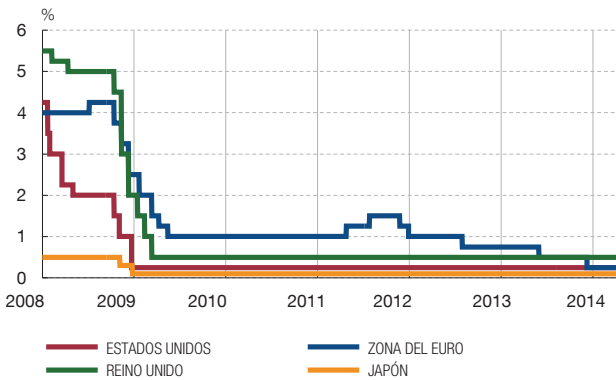
estrategia, desligando el proceso de *tapering* de la eventual subida del tipo oficial, que vendría guiada por la política de *forward guidance*. En concreto, subrayó que la situación en el mercado de trabajo seguía sin ser satisfactoria y que, una vez cesasen las compras de activos, pasaría un intervalo de tiempo antes de que comenzase el proceso de subidas de los tipos de interés oficiales.

El repunte de los tipos a largo plazo inducido por las expectativas de reducción de estímulos monetarios en Estados Unidos afectó a los tipos de interés de otras economías desarrolladas, cuyos bancos centrales intentaron separarse de estos movimientos utilizando asimismo estrategias de *forward guidance*. El Banco de Inglaterra (ya bajo la batuta de su nuevo gobernador) lo hizo en agosto, estableciendo un umbral de tasa de paro del 7 %; y el BCE, de forma más cualitativa, en ese mismo mes, para reconducir las expectativas de los agentes respecto a la senda futura de tipos oficiales. Estas medidas y la decisión de la Fed, en septiembre, de no iniciar el proceso de *tapering* —ante la moderación en la creación de empleo, el tensionamiento de las condiciones financieras y la incertidumbre sobre las negociaciones fiscales— calmaron notablemente a los mercados financieros. Finalmente, en su reunión de diciembre, la Fed anunció el comienzo de la reducción en el ritmo de compras de activos a partir de enero de 2014, de 85 mm a 75 mm de dólares mensuales, minoración de 10 mm de dólares que se ha repetido en las reuniones posteriores de enero y de marzo.

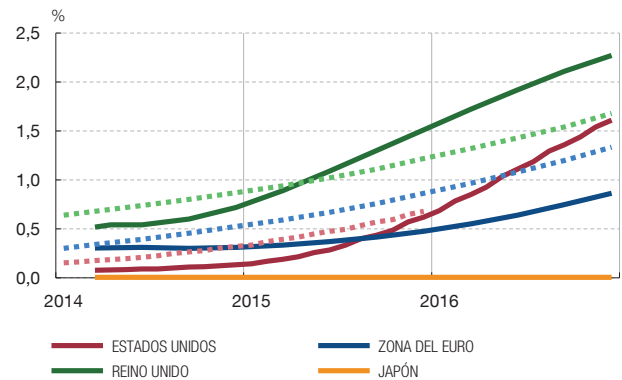
Un aspecto destacable en el ámbito de las estrategias monetarias de los principales bancos centrales fueron las dificultades para comunicarlas de un modo satisfactorio. A la experiencia negativa de la Fed cuando apuntó su intención de recortar gradualmente las compras de activos se unieron los problemas derivados del uso de estrategias de *forward guidance*



TIPOS DE INTERÉS OFICIALES



EXPECTATIVAS DE TIPOS DE INTERÉS (a)



FUENTES: Reserva Federal, Banco Central Europeo, Banco de Inglaterra, Banco de Japón y Datastream-Thomson Reuters.

a Las líneas continuas indican los últimos datos disponibles, mientras que las líneas discontinuas indican los datos a 4 de enero de 2013.

condicionadas a umbrales cuantitativos en Estados Unidos y Reino Unido, que han llevado a matizar o modificar dichas estrategias en los últimos meses, en vista de la reducción más rápida de lo previsto de las tasas de paro, como se comenta en el recuadro 1.

#### ECONOMÍAS EMERGENTES

El año 2013 se caracterizó por un empeoramiento en la percepción respecto de las perspectivas económicas y vulnerabilidades de las economías emergentes. Dicho cambio tuvo su correlato en la evolución desfavorable desde comienzos del año, que se intensificó a partir de mayo, una vez descontado el inicio del cambio de ciclo monetario mundial. Este cambio de percepción parece persistente y se está incorporando en las perspectivas de evolución de estas economías —para las que se ha revisado a la baja su crecimiento potencial— y de la economía mundial en los próximos años. El episodio de volatilidad iniciado en mayo expuso las principales vulnerabilidades acumuladas en los últimos años en algunos países, en particular aquellos con posiciones exteriores más débiles, como Brasil, India, Indonesia o Turquía (véase gráfico 9). La abundante liquidez global y el elevado atractivo relativo de estos mercados no solo habían hecho pasar desapercibidas tales vulnerabilidades previamente, sino que contribuyeron a incrementarlas.

Pueden identificarse, al menos, dos razones por las que los países emergentes han sido tan sensibles a la percepción de un cambio en el ciclo monetario mundial:

- Por un lado, se venía de una fase marcada por la resistencia de las economías emergentes a la crisis global y una rápida e intensa recuperación entre 2008 y 2010, de tal modo que presentaban un mayor atractivo relativo —en términos tanto de rentabilidad como incluso de riesgo, en algunos casos— respecto a las economías avanzadas. En buena medida, esta percepción favorable se fundamentó en una reducción de las vulnerabilidades tradicionales asociadas a los países emergentes, como el excesivo endeudamiento en moneda extranjera, la debilidad del sistema bancario, o los regímenes de tipos de cambio fijos artificialmente sobrevalorados. Esta situación, en combinación con las condiciones de liquidez y financiación holgadas, derivadas de las políticas monetarias ultraexpansivas de las economías avanzadas para superar la crisis, provocó una afluencia intensa de flujos financieros hacia las economías emergentes —por encima de sus tendencias de largo plazo—,

La economía de Japón ha estado sumida durante dos décadas en un proceso deflacionario que, a pesar de las distintas iniciativas adoptadas por las autoridades, parecía difícil de romper. En diciembre de 2012 Shinzo Abe fue elegido primer ministro, en un contexto en el que la economía caía en recesión por quinta vez en 15 años, la deuda pública excedía el 200 % del PIB —veáse gráfico 6 del texto— y el persistente descenso de los precios deprimía el consumo, la confianza y la inversión corporativa. Su programa electoral tenía como objetivos reanimar la economía y terminar con la deflación, y estaba basado en una estrategia bautizada como *Abenomics*, estructurada sobre tres pilares —monetario, fiscal y estructural—, que se reforzarían mutuamente.

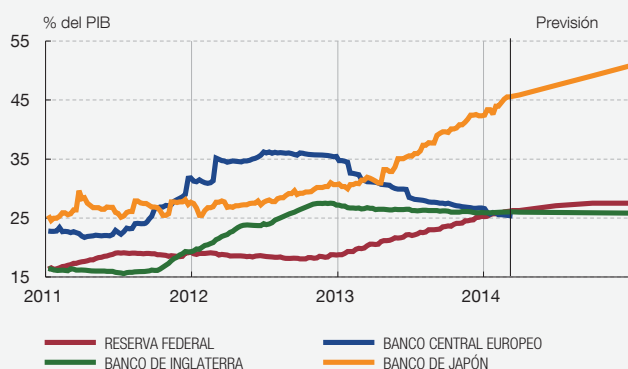
El primer pilar se activó con la aprobación en abril de 2013, tras el nombramiento del nuevo gobernador del banco central, de un ambicioso programa de expansión monetaria con el objetivo de alcanzar un crecimiento estable de los precios, fijado en una inflación interanual del 2 % en el transcurso de dos años. Para ello, el Banco de Japón anunció que duplicaría el tamaño de su balance en ese plazo mediante compras de bonos del Gobierno (de mayor plazo que en anteriores programas), principalmente, por importe de entre 60 y 70 billones de yenes anuales, no siendo descartable que se adopten medidas adicionales si no se alcanzan los objetivos. Esta expansión monetaria excede por su magnitud a las realizadas por otros bancos centrales durante la crisis, pues frente a la Reserva Federal, el Banco de Inglaterra o el BCE, cuyos balances se sitúan en torno al 25 % del PIB, el del Banco de Japón rebasará, previsiblemente, el 50 % del PIB a finales de 2014 (véase gráfico 1). La expansión monetaria ha reforzado la tendencia de depreciación del yen japonés que se inició tras anunciarse dos expansiones monetarias en otoño de 2012 y con la convocatoria anticipada de elecciones, y ha llegado a una depreciación acumulada del 35 % a finales de diciembre de 2013. Esta estrategia monetaria ha incidido positivamente en la actividad económica por dos vías principales: el estímulo del consumo, por el efecto riqueza asociado a la subida de la bolsa, y el impacto sobre las exportaciones, por la depreciación. No obstante, este último efecto ha

sido más que compensado por el encarecimiento de las importaciones de productos energéticos y el aumento de la dependencia energética del exterior (consecuencia del maremoto de 2011 y posterior escape nuclear en Fukushima), de modo que el saldo corriente se ha deteriorado hasta situarse en territorio deficitario en los últimos meses de 2013.

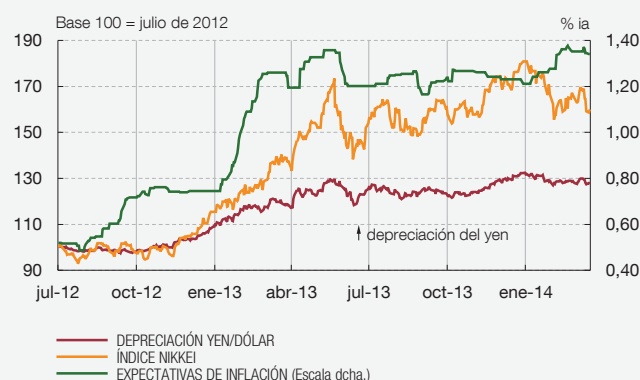
El segundo pilar consiste en una política fiscal flexible que impulse la economía a corto plazo, con el compromiso de restablecer la sostenibilidad de la deuda pública en el medio y largo plazo. Para ello se fija como objetivo reducir el déficit a la mitad en el ejercicio fiscal 2015 y alcanzar el equilibrio presupuestario en el ejercicio fiscal 2020. En enero de 2013 se anunció un paquete fiscal expansivo por importe de 10,3 billones de yenes, equivalentes al 2,2 % del PIB, reforzado en diciembre con un nuevo programa de 5,5 billones de yenes (1,1 % del PIB). El elevado nivel de deuda pública —junto con los compromisos derivados del envejecimiento de su población— exige también un plan de consolidación a medio y largo plazo, para lo que ya se habían aprobado por el anterior Gobierno dos aumentos en el impuesto sobre el consumo, del 5 % al 8 % en abril de 2014, y del 8 % al 10 % en octubre de 2015. El primero ya es firme, pero el segundo está sujeto a que las condiciones económicas del momento lo permitan. La confirmación de la primera subida ha sido criticada por su impacto sobre la actividad, pero desde el punto de vista de la sostenibilidad fiscal resultaba inaplazable. De hecho, los aumentos impositivos previstos actualmente resultan claramente insuficientes para garantizar esta sostenibilidad y, aunque la subida de impuestos ha sido un paso en la buena dirección, siguen existiendo dudas sobre el compromiso del Gobierno para cumplir sus objetivos fiscales.

El tercer pilar, centrado en las reformas estructurales, persigue aumentar la tasa de crecimiento de la economía en el largo plazo. Para reforzar este pilar se han creado comisiones de seguimiento de los distintos planes y la agenda reformista será evaluada el próximo junio. Entre las medidas contempladas —la mayor parte por desarrollar— se incluye la reducción de normas proteccionistas

1 BALANCES DE LOS BANCOS CENTRALES: TOTAL ACTIVOS



2 EVOLUCIÓN BOLSA, TIPO DE CAMBIO Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN



FUENTES: Reserva Federal, Banco Central Europeo, Banco de Inglaterra, Banco de Japón, Barclays Capital y Datastream-Thomson Reuters.

en sectores como la agricultura, la comercialización de productos farmacéuticos, o la energía; la eliminación de rigideces en el mercado laboral para promover, entre otros objetivos, la incorporación de la mujer; y medidas encaminadas a mejorar la educación, promover la innovación y eliminar la regulación ineficiente. Como aspecto más destacado en este ámbito, cabe destacar que en 2013 Japón ha completado su incorporación al Acuerdo Estratégico Trans-Pacífico para la Cooperación Económica, alianza que tiene por objetivo la creación de una plataforma que permita la potencial integración económica de la región Asia-Pacífico.

Un año después de su inicio, la valoración sobre la *Abenomics* no es todavía concluyente. Por un lado, la tasa de inflación se ha asentado en terreno positivo, alcanzando en enero de 2014 el 1,4 % interanual (la subyacente, el 0,7 %), al tiempo que las expectativas de inflación a medio plazo superan el 1,3 % interanual (véase gráfico 2). No obstante, se trata de un incremento impulsado en buena medida por el alza de los precios de las importaciones derivada de la depreciación del yen, cuyos efectos se irán disipando a lo largo del año. Así, el dinamismo de los precios internos y, más aún, de los salarios será decisivo para consolidar el aumento de la inflación. En esta línea, se espera que los salarios

aumenten en la ronda de negociación de primavera, al tiempo que los empleados públicos recuperarán el 10 % que se les recortó tras la catástrofe de Fukushima. Por otra parte, la depreciación ha contribuido al repunte de los beneficios de las compañías exportadoras, que, junto con la mejora de la confianza, se ha reflejado en un importante aumento de la bolsa. Por otro lado, los paquetes fiscales introducidos han contribuido a estimular la actividad —aunque la tasa de crecimiento se ha reducido en la segunda mitad de 2013—, y se espera que el aprobado a finales de año mitigue el impacto del alza impositiva, no siendo descartables nuevos impulsos monetarios. En definitiva, las medidas fiscales y, sobre todo, monetarias han ejercido una influencia notable sobre la actividad, en gran medida, afectando a las expectativas de los agentes y favoreciendo la expansión del gasto interno. Sin embargo, estos efectos de demanda —sobre todo, teniendo en cuenta la necesidad de una fuerte consolidación fiscal a medio plazo— tenderán a difuminarse si no se le da un impulso fuerte al pilar de las reformas estructurales, que operan mayormente por el lado de la oferta. La escasez de avances en este sentido y la oposición de numerosos grupos de interés a las reformas estructurales aumentan la incertidumbre en torno a los resultados finales de la estrategia.

con la correspondiente compresión de diferenciales de crédito, apreciación cambiaria y elevación de precios de los activos.

- Por otro lado, desde 2011 se estaba produciendo una desaceleración en cierto modo inesperada en las principales economías emergentes, cuyas tasas de crecimiento defraudaron reiteradamente las expectativas de recuperación albergada por el consenso de los analistas. Esta evolución ha terminado traducándose en una significativa revisión a la baja de las previsiones económicas y, de modo más relevante, del crecimiento potencial (entre 0,25 pp y 1,5 pp para el caso de los BRIC, según el FMI). En el caso específico de China, la revisión ha venido influida por el cambio de modelo de crecimiento que se estima necesario para corregir sus desequilibrios internos y garantizar la sostenibilidad a largo plazo, y que pasa probablemente por una menor velocidad en el ritmo de desarrollo económico. China parece avanzar en un proceso de desapalancamiento tras años de fuerte crecimiento del crédito y el nuevo Gobierno ha indicado una mayor intención reformista y liberalizadora en el ámbito del sistema financiero y del comercio.

Así las cosas, el inicio del cambio de ciclo monetario global y el menor diferencial de crecimiento esperado entre economías emergentes y avanzadas se han conjugado durante 2013 para provocar una notable volatilidad en los mercados y una moderada reversión de flujos de capitales, que podría interpretarse como una normalización. Desde esta perspectiva, en la que la consolidación de la recuperación de las economías avanzadas anticipa un horizonte económico global más favorable y estable y una mayor demanda externa para las economías emergentes, la situación no debe ser valorada necesariamente de modo negativo, a pesar de la elevada sensibilidad mostrada recientemente por los mercados.

## Anuncios de los bancos centrales

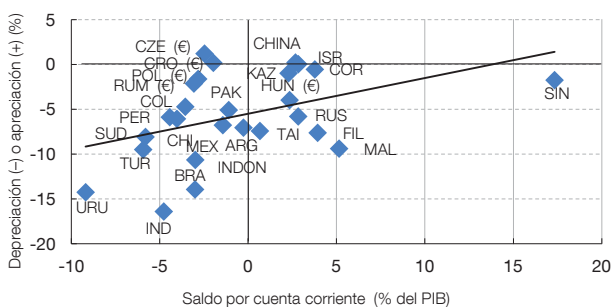
Banco Central	Tipo de <i>forward guidance</i>	Fecha de decisión	Anuncio
	Contingente	Febrero de 2012	«Hasta que la estabilidad de precios esté a la vista, con un objetivo del 1 % de inflación»
Banco de Japón	Contingente	Abril de 2013	«El Banco continuará con la expansión monetaria cuantitativa y cualitativa durante el tiempo necesario para mantener la estabilidad de precios en el objetivo del 2 %, con un horizonte temporal de unos dos años»
	Indefinido	Diciembre de 2008	«Durante algún tiempo»
	Indefinido	Marzo de 2009	«Por un período prolongado»
	Periodo determinado	Agosto de 2011	«Al menos, hasta mediados de 2013»
	Periodo determinado	Enero de 2012	«Al menos, hasta finales de 2014»
	Periodo determinado	Septiembre de 2012	«Al menos, hasta mediados de 2015»
Reserva Federal de Estados Unidos	Contingente	Diciembre de 2012	«Mientras la tasa de desempleo se mantenga por encima del 6,5 %, la previsión de inflación en un horizonte de entre uno y dos años no supere el 2,5 % y las expectativas de largo plazo de inflación continúen bien ancladas»
	Contingente con mayor valoración cualitativa	Diciembre de 2013	«Se valorarán más indicadores del mercado de trabajo y es posible que se mantengan los tipos oficiales hasta bastante tiempo después de que la tasa de paro se sitúe por debajo del 6,5 %, especialmente si la inflación prevista sigue situándose por debajo del objetivo del 2 %»
	Contingente con valoración cualitativa	Marzo de 2014	«Para determinar cuánto tiempo el tipo de interés oficial se mantendrá en el intervalo actual del 0-0,25 %, se tendrán en cuenta una serie de indicadores sobre el mercado de trabajo, las presiones inflacionistas, las expectativas de inflación y la evolución financiera»
Banco de Inglaterra	Contingente	Agosto de 2013	«Al menos, hasta que la tasa de desempleo caiga al 7 %, sujeto a tres <i>knockouts</i> relacionados con la inflación y la estabilidad financiera»
	Contingente con mayor valoración cualitativa	Febrero de 2014	«Aún queda capacidad ociosa que absorber antes de aumentar el tipo oficial. La senda de tipos en los próximos años dependerá de la evolución económica, si bien la subida de tipos sería gradual y se mantendría por debajo del 5 %»
Banco Central Europeo	Indefinido	Julio de 2013	«Por un período prolongado de tiempo. Esta expectativa se basa en el mantenimiento a medio plazo de unas perspectivas de inflación en general contenidas, dada la debilidad generalizada de la economía y la atonía de la evolución monetaria»
Banco de Canadá	Período determinado	Abril de 2009	«Hasta el segundo trimestre de 2010, condicionado a las perspectivas de inflación»
Banco de Suecia	Período determinado	Abril de 2009	«Hasta principios de 2011».

FUENTE: Reserva Federal, Banco Central Europeo, Banco de Inglaterra, Banco de Japón, Banco de Canadá y Banco de Suecia.

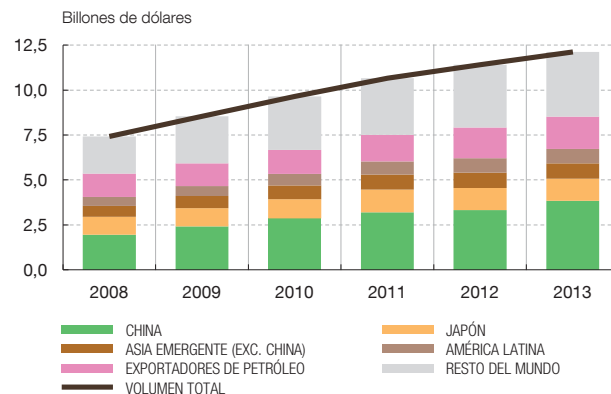
NOTA: Contingente: condicionado a variables económicas.

El resultado final dependerá de los fundamentos y del grado de vulnerabilidad de estas economías. En este sentido, conviene observar que en los últimos años las posiciones corrientes y fiscales y el crédito de algunas economías emergentes (algunas asiáticas y varias latinoamericanas), que fueron muy sólidas hasta mediados de la década pasada, habían tendido a deteriorarse. Salvo excepciones, el deterioro ha sido moderado, y los niveles de vulnerabilidad, menores que en el pasado; además, existen mecanismos de mitigación, como la capacidad de absorción generada por la flexibilidad cambiaria —en un contexto de menores descalces

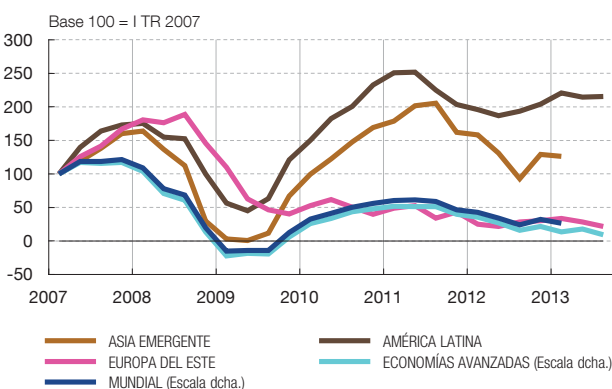
BALANZA POR CUENTA CORRIENTE (a) Y TIPO DE CAMBIO (b)



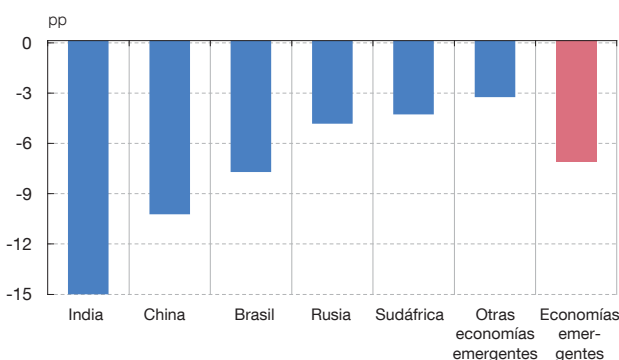
VOLUMEN DE RESERVAS INTERNACIONALES



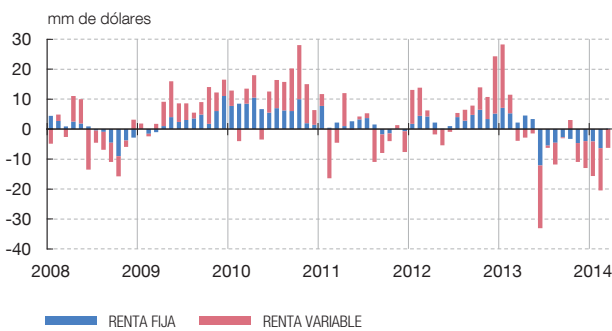
FLUJOS FINANCIEROS. ENTRADAS DEL EXTERIOR (c)



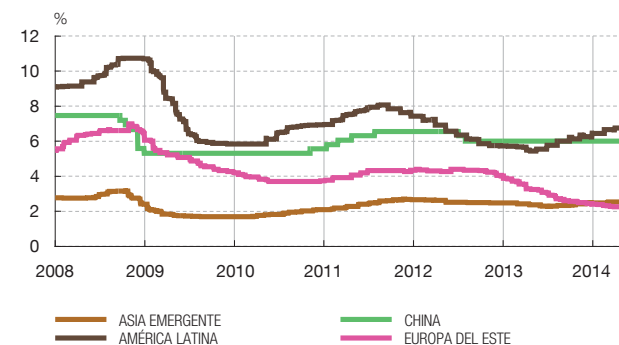
REDUCCIÓN ACUMULADA EN LAS PREVISIONES DE CRECIMIENTO DESDE 2012 A 2016 (f)



FLUJOS NETOS DE CAPITALES (d)



TIPOS DE INTERÉS OFICIALES (e)



FUENTES: Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, estadísticas nacionales, Bloomberg, Datastream-Thomson Reuters y EPFR Global.

- a Datos del primer trimestre de 2013.
- b Frente al dólar o al euro, y en el período 22 de mayo a 27 de agosto de 2013.
- c Para la composición de los agregados de países, consultar notas al pie del cuadro 1.
- d Flujos a fondos de renta fija y de renta variable.
- e Áreas consideradas: Asia emergente: India, Corea del Sur, Indonesia, Tailandia, Malasia y Filipinas. América Latina: Brasil, México, Colombia, Perú y Chile. Europa del Este: Polonia, República Checa, Rumanía y Hungría.
- f Diferencias entre el WEO de octubre de 2013 y el WEO de septiembre de 2011.

de moneda— y el elevado nivel de reservas de muchos de estos países. En cualquier caso, la mayor sensibilidad de los mercados, materializada en las turbulencias de 2013 y principios de 2014, puede interpretarse como una llamada de atención (*wake up call*) que puede tener efectos disciplinadores sobre los agentes y las políticas. También ha propiciado que los mercados

sean más selectivos, penalizando más a aquellos países con vulnerabilidades mayores, hasta el punto de generar dudas sobre la sostenibilidad de alguno en un contexto de menor disponibilidad de financiación. Es destacable que se haya producido una cierta discriminación entre riesgos y que la solidez de los fundamentos o los avances en la agenda reformista de países como México, Perú o Colombia haya sido valorada favorablemente por los mercados.

También se han producido modificaciones importantes en la conducción de las políticas monetarias, en parte explicadas por este cambio de percepción. Así, mientras que los países con fundamentos más sólidos pudieron permitirse la flotación de los tipos de cambio y reducir los tipos de interés (entre ellos, México, Chile o Corea), aquellos con problemas de inflación o financiación exterior (Brasil, India, Indonesia, Turquía) tuvieron que endurecer sus políticas monetarias, lo que supone un retorno al sesgo procíclico en las políticas económicas. Asimismo, se revirtieron algunas medidas de carácter macroprudencial instrumentadas en la fase expansiva para frenar los flujos de capital en países como Brasil o Perú, mientras que las políticas fiscales tuvieron poco protagonismo.

#### SITUACIÓN FINANCIERA Y BANCARIA

La situación de los mercados y sistemas financieros en los países desarrollados experimentó cierta mejoría en 2013, acorde con los indicios de recuperación económica y el avance en las reformas regulatorias en el sector bancario hacia un modelo más estable y con menos prociclicidad (veáanse gráficos 1 y 10). Esta tendencia contrastó con el tono de los mercados de las economías de países emergentes, que se vieron influenciados por unas perspectivas de crecimiento económico menos positivas y por los episodios de volatilidad ya comentados.

En todo caso, durante 2013 los indicadores financieros siguieron evolucionando en un contexto de extraordinaria liquidez coincidente con la reducción de importantes riesgos de cola presentes en la valoración de los mercados en determinadas áreas. En este entorno, el apetito por el riesgo se mantuvo elevado y la volatilidad reducida (véase gráfico 1), y se observaron caídas de los diferenciales de riesgo de crédito y menores diferencias entre los indicadores de riesgo de crédito de la zona del euro y Estados Unidos. En el mismo sentido, las cantidades de deuda emitidas en segmentos considerados como de mayor riesgo se mantuvieron en niveles elevados.

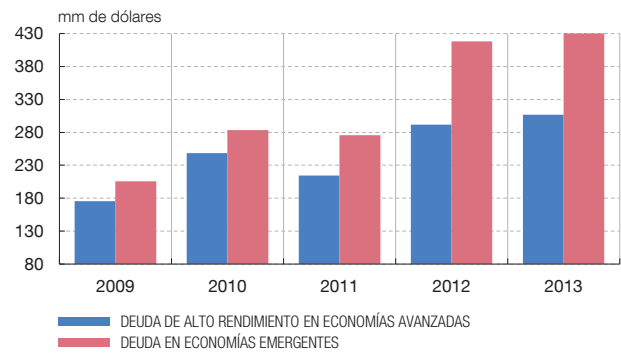
La discusión sobre el *tapering* en el mes de mayo sirvió para poner de manifiesto la vulnerabilidad de algunos agentes ante un escenario de incrementos en los tipos de interés, lo que favoreció que estos adoptasen medidas para mitigar los efectos de este escenario de riesgo en el futuro. En este entorno, se ha reducido la importancia para los mercados financieros de la incertidumbre proveniente de la política monetaria y los riesgos de cola, y han ganado protagonismo las dudas sobre el ritmo de crecimiento económico. Así, las turbulencias observadas a principios de 2014 apenas tuvieron incidencia en la volatilidad de la renta fija estadounidense y sus efectos fueron más relevantes en el caso de los mercados cambiarios y de acciones.

Por otro lado, los mercados financieros siguen condicionados por los cambios estructurales ocurridos tras la crisis financiera y por la reacción regulatoria e institucional posterior. En este sentido, continúa observándose un proceso de desintermediación bancaria que tiene su reflejo en los mercados primarios con reducidos volúmenes de emisión por parte del sector bancario, y una mayor presencia en el caso de las colocaciones realizadas por parte de las entidades no financieras. Este proceso —en parte, vinculado con los cambios regulatorios destinados a reforzar la situación de solvencia y liquidez de las entidades de crédito y a limitar los niveles de apalancamiento que pueden alcanzar— también se observa en la evolución del crédito, que crece moderadamente, incluso en las áreas que registran un mayor dinamismo, como Estados Unidos.

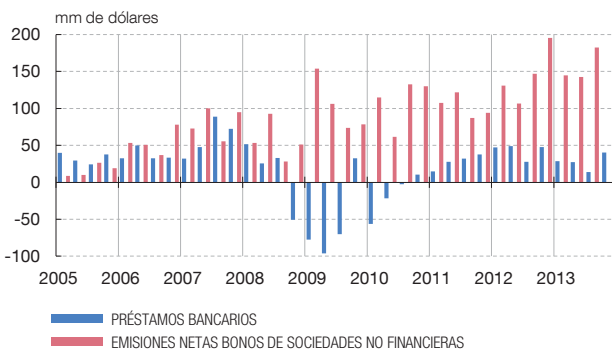
RATIOS DE CDS



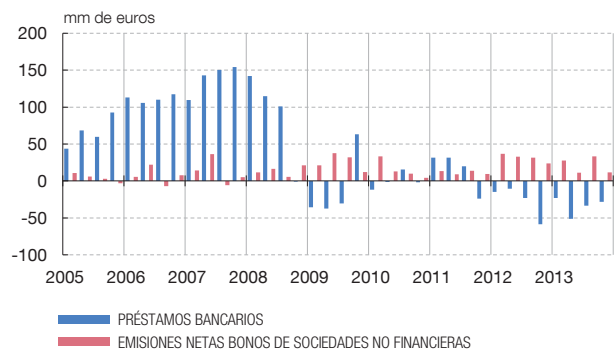
VOLUMEN DE EMISIONES DE DEUDA CORPORATIVA DE ALTO RENDIMIENTO EN ECONOMÍAS AVANZADAS Y DE DEUDA EN ECONOMÍAS EMERGENTES



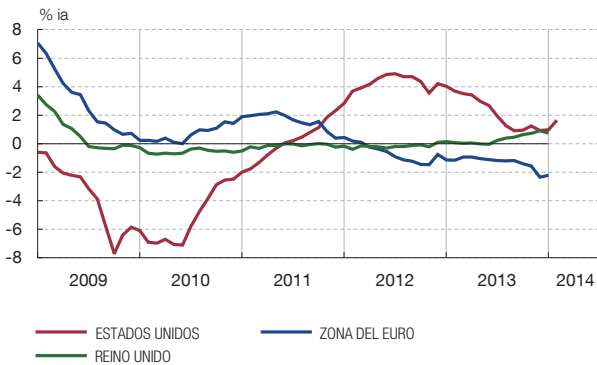
FLUJOS DE FINANCIACIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS EN ESTADOS UNIDOS



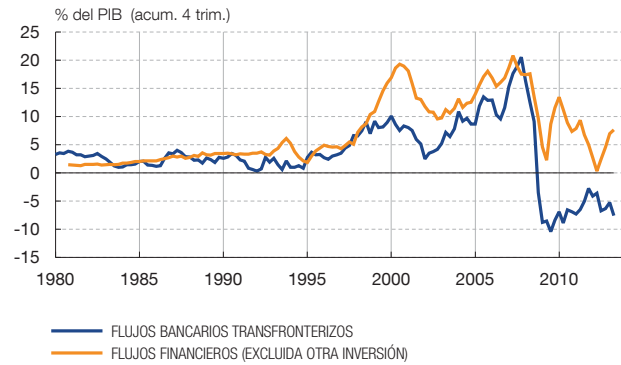
FLUJOS DE FINANCIACIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS EN LA ZONA DEL EURO



EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO BANCARIO AL SECTOR PRIVADO



FLUJOS FINANCIEROS HACIA LAS ECONOMÍAS AVANZADAS (a)



FUENTES: Fondo Monetario Internacional, Banco de Pagos Internacionales, Reserva Federal, Banco Central Europeo, Datastream-Thomson Reuters, Bloomberg y JP Morgan.

a Media simple de 17 países.

Este proceso de desintermediación está teniendo una intensidad diferenciada, tanto a escala geográfica, con una mayor incidencia en el caso de las áreas con un mayor grado de bancarización, como a escala sectorial, siendo más evidente en el caso de las grandes empresas. La consecuencia es que están apareciendo dificultades para sustituir la financiación bancaria por fuentes alternativas en algunos segmentos, como las pymes o la financiación de proyectos a largo plazo. El retorno muy gradual de la actividad en productos financieros complejos, como las titulaciones, observado desde 2012, puede facilitar que las entidades bancarias canalicen fondos hacia estos segmentos.

Por último, los flujos de capitales continúan deprimidos a escala global, y en particular entre las economías avanzadas. Esta evolución se deriva, en parte, de la fuerte reducción en los niveles de interconexión transfronteriza entre entidades bancarias, en especial las europeas. Esta tendencia obedece tanto a factores coyunturales —relacionados con la profundidad de la crisis y la reasignación de flujos conforme cambian las perspectivas de rentabilidad y riesgo— como a factores de carácter regulatorio, ante los mayores requisitos por parte de los reguladores nacionales en relación con la actividad que desarrollan los bancos extranjeros.

## Perspectivas y riesgos

El escenario central para 2014 contempla un ligero repunte del crecimiento para la economía mundial, que se situaría en torno al 3,5 %, medio punto por encima del registrado en 2013. Esta evolución vendría impulsada principalmente por el afianzamiento de la recuperación en las economías avanzadas —que en promedio crecerían algo por encima del 2 %, en torno a 1 pp más que en 2013— y por una estabilización (o ligero avance en algún caso) en las regiones emergentes —cuyo crecimiento medio se situaría alrededor del 5 %, unas pocas décimas por encima del registro de 2013—, si bien las tensiones en los mercados y la publicación de algunos datos macroeconómicos adversos en este inicio de año pueden poner en cuestión la ligera mejoría en estas economías.

En las economías avanzadas cabe anticipar que la ganancia de tracción será generalizada, en un entorno en el que el tono de la política monetaria continuará siendo previsiblemente acomodaticio y el menor ritmo de la consolidación de las cuentas públicas propiciará un tono menos contractivo de la política fiscal. En este contexto, se espera que prosigan la mejoría de los mercados laborales y la recuperación de los flujos comerciales. De acuerdo con las previsiones más recientes, se espera para 2014 un aumento del ritmo de crecimiento de en torno a 1 pp en Estados Unidos y Reino Unido (hasta casi el 3 % en ambos casos) y cercano a 1,5 pp —hasta alrededor del 1 %— en el área del euro. La economía japonesa —que mantendría su crecimiento alrededor del 1,5 %— puede constituir una excepción, en la medida en la que la elevación del impuesto sobre el consumo prevista en 2014 incida sobre este componente del gasto y se disipe el impacto positivo inicial derivado de los profundos cambios de política económica.

En todo caso, con un horizonte algo más dilatado, el recorrido de la recuperación sigue limitado por la capacidad de crecimiento a largo plazo y algunos elementos que la condicionan: endeudamiento público, aumento del desempleo de larga duración, mayor peso de actividades con menor productividad o, incluso, aumento de la desigualdad (que puede limitar el nivel de consumo de las economías). Tampoco hay que olvidar que la persistencia de amplios estímulos monetarios constituye una fuente de incertidumbre para las perspectivas de largo plazo. Precisamente, el alcance y el impacto de los factores estructurales antes mencionados están y seguirán estando presentes en la gestión de las políticas monetarias en la salida de la crisis, y en particular en el proceso de retirada de los estímulos, como se puso de manifiesto en el recuadro 1.

Las previsiones para las principales economías emergentes apuntan a una estabilización en tasas algo más bajas que las registradas en los últimos años. Cabe anticipar una recomposición en las fuentes de crecimiento, con una cierta rotación hacia la demanda externa —apoyada en la mejoría de las economías avanzadas—. En cualquier caso, las perspectivas se presentan algo más inciertas, sobre todo por la adaptación a un contexto de moderación de los flujos de capital al hilo de la normalización de la política monetaria en las economías avanzadas, principalmente en Estados Unidos, que en principio provocará un endurecimiento gradual de las condiciones financieras globales y un menor ritmo de



entradas de capitales. En el caso de China, su transición a un modelo de crecimiento más sustentado en el consumo privado conducirá previsiblemente a ritmos de crecimiento en torno al 7,5 %, inferiores a los observados en los últimos años. La menor demanda de China podría ser un factor moderador de la actividad de otras economías emergentes, sobre todo en Asia y en los países exportadores de materias primas. En todo caso, se prevé una estabilización del crecimiento (o ligeros avances) en Asia emergente (excluida China), América Latina y Europa del Este.

El balance de riesgos sobre este escenario central se presenta menos sesgado a la baja que en ejercicios anteriores, debido a que los riesgos de cola que acompañaron a la economía mundial en los últimos años se han mitigado en gran medida.

No obstante, persisten riesgos a la baja sobre el crecimiento de las economías avanzadas. En primer lugar, no es descartable que este se resienta si el proceso de normalización monetaria derivase en una elevación brusca de los tipos de interés a lo largo de la curva, que podría deprimir la demanda interna y afectar a la estabilidad financiera. Por otro lado, la inflación permanece en registros muy reducidos, en particular en el área del euro; aunque las expectativas de inflación continúan ancladas en torno a los objetivos de los bancos centrales, la propia persistencia de tasas muy bajas de inflación plantea riesgos para la recuperación. A más largo plazo, las finanzas públicas, sobre todo en Japón, pero también en Estados Unidos y en otras economías avanzadas, se mueven en un delicado equilibrio entre consolidación fiscal en el largo plazo e implementación de un ajuste más suave en un horizonte inmediato, que no entorpezca la recuperación. Una actitud demasiado laxa podría quebrar la confianza en la sostenibilidad fiscal y propiciar una elevación brusca del coste de la deuda pública, especialmente en el actual contexto de perspectivas de normalización monetaria. Finalmente, el crecimiento de las economías avanzadas podría verse afectado por perturbaciones en alguna de las economías emergentes sistémicas. No obstante, cabe identificar también algunos riesgos al alza, en particular si el círculo virtuoso entre mejora de la actividad, de la confianza y de la demanda gana tracción, favoreciendo una recuperación de la inversión mayor que la esperada.

En las economías emergentes los riesgos están más sesgados a la baja. La turbulencia de principios de año ha mostrado que los mercados financieros son ahora más sensibles a la situación de estas economías, de modo que el endurecimiento esperado de las condiciones financieras puede venir acompañado de episodios de volatilidad, con un impacto en las economías más vulnerables. No obstante, aun existiendo fragilidades importantes, buena parte de las economías emergentes tienen hoy fundamentos más sólidos y mejores políticas económicas que en anteriores períodos de crisis, por lo que los riesgos de cola sobre las economías emergentes parecen acotados y se circunscriben a un número limitado de economías vulnerables.

En definitiva, la economía mundial se encamina hacia un horizonte de normalización económica —y de las políticas económicas—, respaldado por el afianzamiento de la recuperación en las economías avanzadas. Este proceso no está exento de riesgos y dificultades, que, en el contexto actual, parecen afectar en mayor medida a las regiones emergentes. No obstante, la recuperación en las economías avanzadas, aun cuando sus tasas de crecimiento no retornen a las previas a la crisis, puede sustentar un panorama global más estable y una recuperación progresiva de los flujos comerciales y financieros, del que se beneficiará la economía global en su conjunto.

20.3.2014.



## ÍNDICE

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

### PRINCIPALES MACROMAGNITUDES

- 1.1 PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2008 = 100.  
Componentes de la demanda. España y zona del euro 4\*
- 1.2 PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2008 = 100.  
Componentes de la demanda. España: detalle 5\*
- 1.3 PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2008 = 100.  
Ramas de actividad. España 6\*
- 1.4 PIB. Deflatores implícitos. España 7\*

### ECONOMÍA INTERNACIONAL

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

### DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD

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

### MERCADO DE TRABAJO

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

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

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

TIPOS DE INTERÉS E ÍNDICES  
DE COMPETITIVIDAD

- 8.11 Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación 56\*
- 8.12 Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro 57\*
  
- 9.1 Tipos de interés: Eurosistema y mercado de dinero. Zona del euro y segmento español (BE) 58\*
- 9.2 Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo<sup>1</sup> (BE) 59\*
- 9.3 Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito y EFC. (CBE 4/2002)<sup>1</sup> (BE) 60\*
- 9.4 Índices de competitividad de España frente a la UE 28 y a la zona del euro 61\*
- 9.5 Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados y a los países industrializados 62\*

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

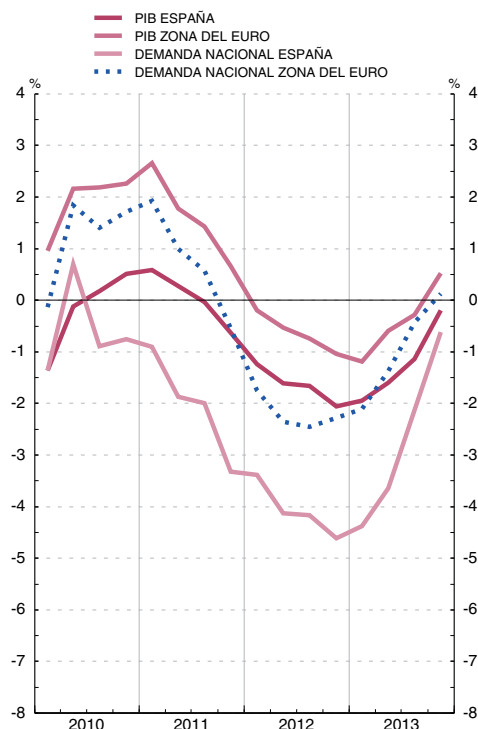
**1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2008=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)**

■ Serie representada gráficamente.

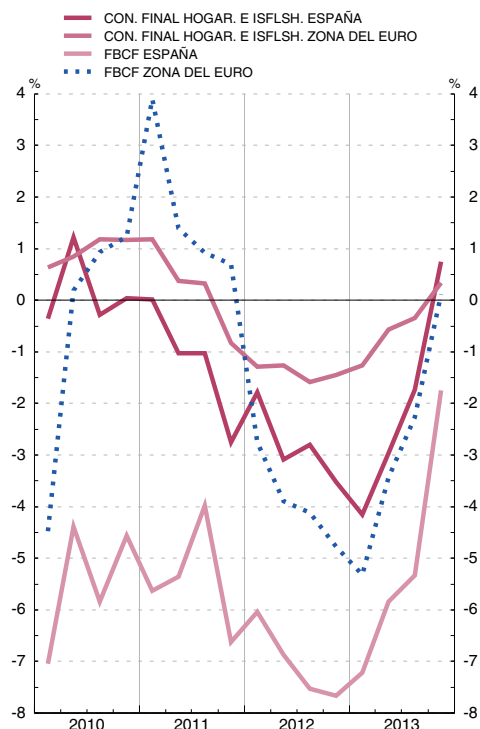
Tasas de variación interanual

		PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda nacional		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Pro memoria: PIB pm precios corrientes (g)	
		España	Zona del euro	España	Zona del euro (b)	España	Zona del euro (c)	España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>10</b>	P	-0,2	1,9	0,2	1,0	1,5	0,6	-5,5	-0,5	-0,6	1,2	11,7	11,4	9,3	9,8	1 046	9 160
<b>11</b>	P	0,1	1,6	-1,2	0,3	-0,5	-0,1	-5,4	1,7	-2,0	0,7	7,6	6,7	-0,1	4,7	1 046	9 420
<b>12</b>	P	-1,6	-0,6	-2,8	-1,4	-4,8	-0,6	-7,0	-3,9	-4,1	-2,2	2,1	2,7	-5,7	-0,8	1 029	9 484
<b>11 /</b>	P	0,6	2,7	0,0	1,2	1,8	0,1	-5,6	3,9	-0,9	1,9	12,2	10,8	5,8	9,2	262	2 343
<b>II</b>	P	0,3	1,8	-1,0	0,4	-0,7	0,0	-5,4	1,4	-1,9	1,0	7,4	6,5	-0,7	4,7	262	2 353
<b>III</b>	P	-0,0	1,4	-1,0	0,3	-2,2	-0,3	-4,0	0,9	-2,0	0,6	7,2	5,9	0,0	3,9	261	2 361
<b>IV</b>	P	-0,6	0,7	-2,8	-0,8	-0,7	-0,2	-6,6	0,7	-3,3	-0,5	4,2	3,7	-5,1	0,8	260	2 362
<b>12 /</b>	P	-1,2	-0,2	-1,8	-1,3	-4,9	-0,3	-6,0	-2,7	-3,4	-1,7	0,1	2,8	-6,9	-0,7	259	2 369
<b>II</b>	P	-1,6	-0,5	-3,1	-1,3	-4,4	-0,6	-6,9	-3,9	-4,1	-2,3	0,5	3,3	-7,7	-0,8	258	2 370
<b>III</b>	P	-1,7	-0,7	-2,8	-1,6	-4,9	-0,6	-7,5	-4,1	-4,2	-2,5	3,3	2,8	-4,6	-1,0	257	2 374
<b>IV</b>	P	-2,1	-1,0	-3,5	-1,5	-5,0	-0,7	-7,7	-4,8	-4,6	-2,3	4,4	1,9	-3,5	-0,8	255	2 370
<b>13 /</b>	P	-1,9	-1,2	-4,2	-1,3	-2,3	-0,1	-7,2	-5,3	-4,4	-2,1	2,9	0,1	-4,9	-1,9	257	2 378
<b>II</b>	P	-1,6	-0,6	-3,0	-0,6	-3,4	0,1	-5,8	-3,4	-3,6	-1,4	9,5	1,5	3,2	-0,1	255	2 394
<b>III</b>	P	-1,1	-0,3	-1,7	-0,3	0,2	0,7	-5,3	-2,3	-2,1	-0,4	3,5	0,8	0,6	0,6	255	2 399
<b>IV</b>	P	-0,2	0,5	0,7	0,3	-3,5	0,4	-1,7	0,1	-0,6	0,1	3,7	2,6	2,7	1,9	255	2 409

**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.

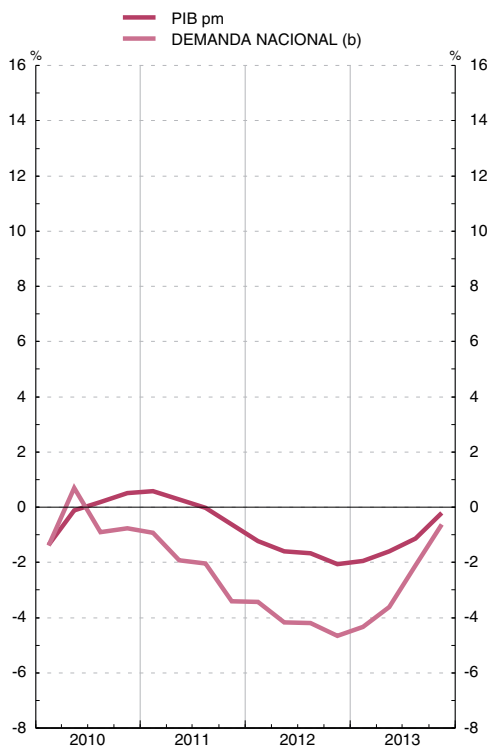
## 1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2008=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

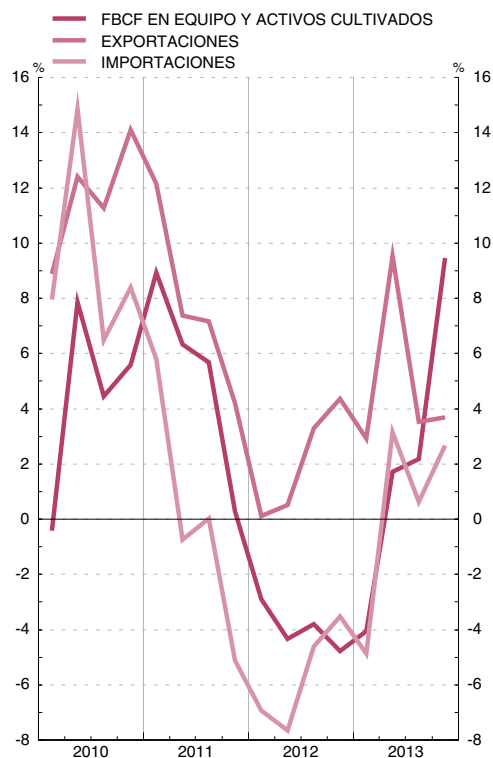
Tasas de variación interanual

		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	Consumo final de no residentes en territorio económico	Total	Bienes	Servicios	Consumo final de residentes en el resto del mundo	Demanda nacional (b) (c)	PIB
			Total	Construcción	Bienes de equipo y activos cultivados												
			1	2	3												
<b>10</b>	P	-5,5	-6,4	-9,9	4,3	10,3	0,3	11,7	15,3	5,0	2,6	9,3	12,2	0,5	0,5	-0,6	-0,2
<b>11</b>	P	-5,4	-6,3	-10,8	5,3	7,8	-0,1	7,6	8,6	5,5	6,4	-0,1	0,5	-2,2	-4,9	-2,1	0,1
<b>12</b>	A	-7,0	-7,8	-9,7	-3,9	2,9	0,0	2,1	2,4	1,6	-0,5	-5,7	-7,2	-0,2	-7,4	-4,1	-1,6
<b>11 /</b>	P	-5,6	-6,8	-12,4	8,9	11,9	-0,0	12,2	16,3	4,0	5,4	5,8	8,3	-2,3	-4,1	-0,9	0,6
<b>II</b>	P	-5,4	-6,2	-11,1	6,3	6,2	0,0	7,4	8,3	5,5	8,6	-0,7	0,3	-4,3	-8,2	-1,9	0,3
<b>III</b>	P	-4,0	-4,9	-9,2	5,7	9,1	-0,1	7,2	7,5	6,5	6,2	0,0	-0,2	0,9	-3,1	-2,0	-0,0
<b>IV</b>	P	-6,6	-7,4	-10,6	0,3	4,0	-0,2	4,2	3,3	6,0	5,5	-5,1	-5,7	-3,0	-4,3	-3,4	-0,6
<b>12 /</b>	A	-6,0	-6,8	-8,6	-2,9	3,6	-0,1	0,1	-0,9	2,4	-0,1	-6,9	-8,0	-3,0	-9,4	-3,4	-1,2
<b>II</b>	A	-6,9	-7,6	-9,3	-4,3	2,6	-0,0	0,5	0,5	0,5	-1,3	-7,7	-10,1	1,4	-2,6	-4,2	-1,6
<b>III</b>	A	-7,5	-8,6	-10,9	-3,8	4,8	0,0	3,3	3,2	3,6	1,4	-4,6	-5,6	-0,9	-9,2	-4,2	-1,7
<b>IV</b>	A	-7,7	-8,3	-10,0	-4,8	0,4	0,1	4,4	6,5	-0,2	-2,0	-3,5	-4,9	1,7	-8,1	-4,7	-2,1
<b>13 /</b>	A	-7,2	-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
<b>II</b>	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
<b>III</b>	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
<b>IV</b>	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

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.

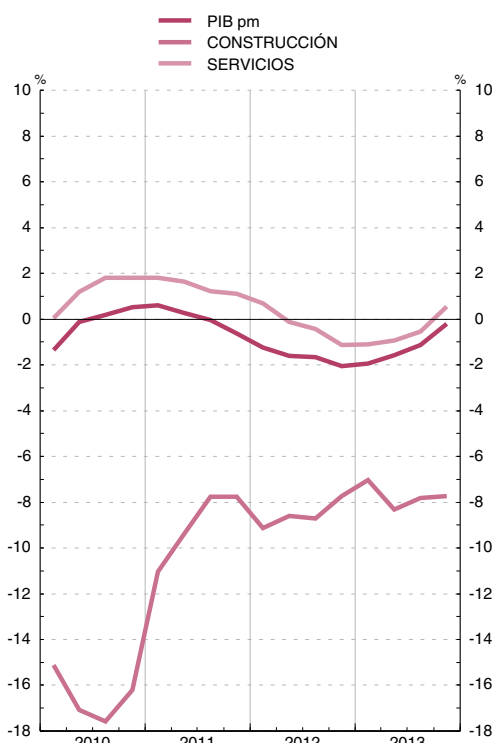
Tasas de variación interanual

		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 artes, recreativas y otros servicios
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
10	P	-0,2	1,9	7,1	4,6	-16,5	1,2	1,8	6,2	-3,5	-1,2	-0,3	2,4	0,3	-0,6
11	P	0,1	5,6	2,7	1,3	-9,0	1,4	1,3	0,3	-3,2	3,0	5,3	1,1	0,2	-6,1
12	A	-1,6	-10,9	-0,5	-1,1	-8,6	-0,3	0,5	0,9	-2,8	1,1	-1,9	-0,5	-1,7	-4,9
11 /	P	0,6	6,0	6,3	4,3	-11,0	1,8	2,2	1,6	-4,0	3,0	5,1	1,6	-0,7	-5,6
II	P	0,3	6,1	3,3	2,1	-9,4	1,6	2,0	0,1	-3,9	2,9	5,4	1,4	-0,9	-5,8
III	P	-0,0	5,4	2,4	1,5	-7,8	1,2	0,8	-0,0	-3,6	3,1	5,5	0,8	1,3	-6,6
IV	P	-0,6	4,9	-1,1	-2,5	-7,8	1,1	0,1	-0,2	-1,2	3,0	5,2	0,8	1,2	-6,5
12 /	A	-1,2	-6,9	-1,7	-2,8	-9,1	0,7	1,3	0,9	0,8	0,9	-1,2	0,4	0,7	-5,0
II	A	-1,6	-12,6	-0,7	-1,8	-8,6	-0,1	0,2	1,3	1,0	0,8	-2,6	-0,1	-2,2	-4,7
III	A	-1,7	-11,2	0,2	0,1	-8,7	-0,4	1,0	1,0	-6,1	1,6	-1,5	-1,3	-2,5	-4,9
IV	A	-2,1	-12,7	0,4	0,1	-7,7	-1,1	-0,5	0,5	-6,9	1,1	-2,2	-1,1	-3,0	-5,1
13 /	A	-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

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



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

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



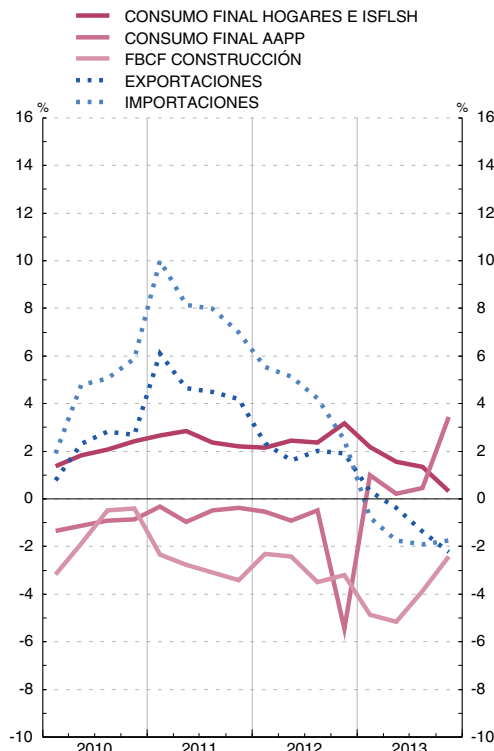
### 1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLACTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

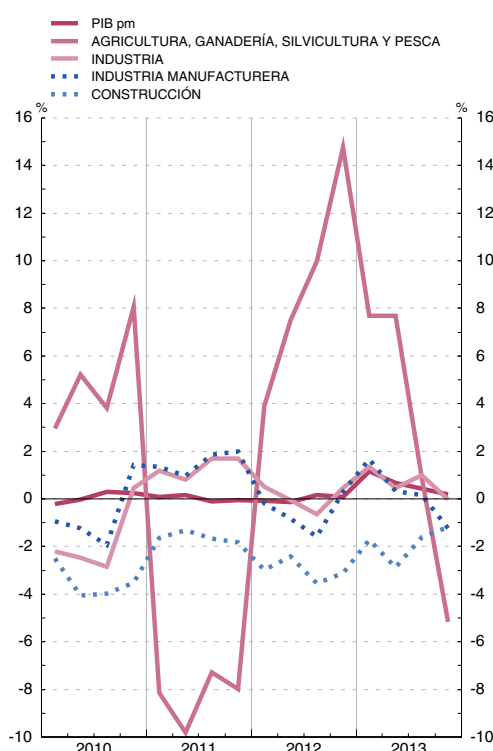
Tasas de variación interanual

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

PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS  
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS  
Tasas de variación interanual



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

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

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

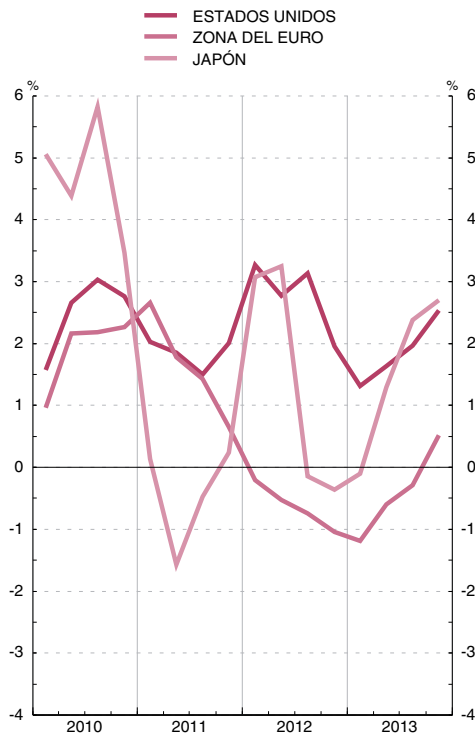
## 2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

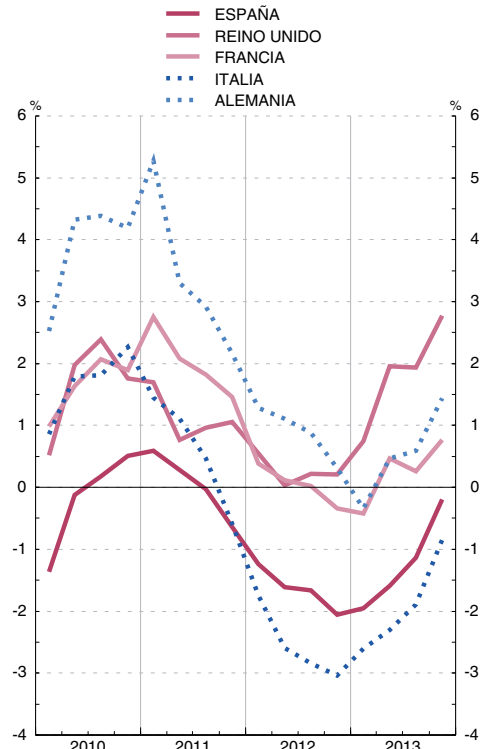
Tasas de variación interanual

	OCDE	UE 28	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>11</b>	2,0	1,7	1,6	3,4	0,1	1,8	2,0	0,6	-0,4	1,1
<b>12</b>	1,5	-0,4	-0,6	0,9	-1,6	2,8	0,0	-2,6	1,4	0,3
<b>13</b>	1,1	0,1	-0,4	0,5	-1,2	1,9	0,3	-1,9	1,6	1,9
<b>10 IV</b>	3,1	2,4	2,3	4,2	0,5	2,8	1,9	2,3	3,5	1,8
<b>11 I</b>	2,5	2,6	2,7	5,3	0,6	2,0	2,8	1,4	0,1	1,7
<b>II</b>	1,8	1,8	1,8	3,3	0,3	1,9	2,1	1,1	-1,6	0,8
<b>III</b>	1,8	1,5	1,4	2,9	-0,0	1,5	1,8	0,5	-0,5	1,0
<b>IV</b>	1,7	0,8	0,7	2,2	-0,6	2,0	1,5	-0,6	0,2	1,1
<b>12 I</b>	2,1	0,1	-0,2	1,3	-1,2	3,3	0,4	-1,8	3,1	0,6
<b>II</b>	1,8	-0,3	-0,5	1,1	-1,6	2,8	0,1	-2,6	3,3	0,0
<b>III</b>	1,3	-0,5	-0,7	0,9	-1,7	3,1	0,0	-2,8	-0,1	0,2
<b>IV</b>	0,8	-0,7	-1,0	0,3	-2,1	2,0	-0,3	-3,0	-0,4	0,2
<b>13 I</b>	0,6	-0,7	-1,2	-0,3	-1,9	1,3	-0,4	-2,6	-0,1	0,7
<b>II</b>	1,1	-0,1	-0,6	0,5	-1,6	1,6	0,5	-2,3	1,3	2,0
<b>III</b>	1,5	0,2	-0,3	0,6	-1,1	2,0	0,3	-1,9	2,4	1,9
<b>IV</b>	...	1,1	0,5	1,4	-0,2	2,5	0,8	-0,8	2,7	2,8

PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



FUENTES: BCE, INE y OCDE.

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

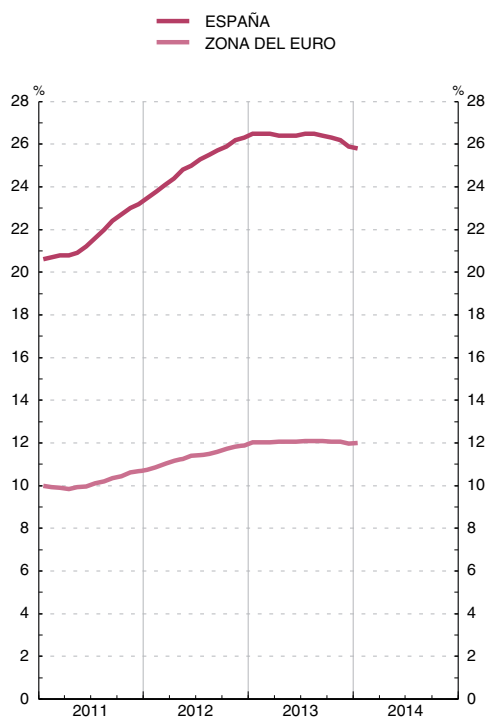
## 2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

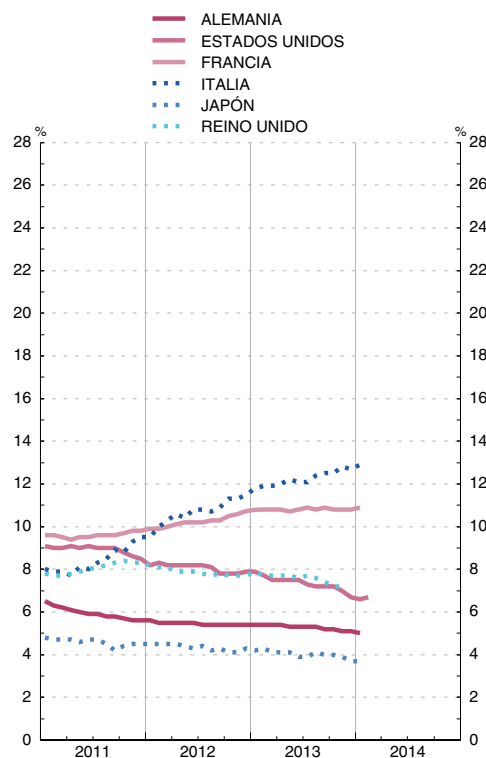
Porcentajes

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	OCDE	UE 27	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
<b>11</b>	7,9	9,7	10,2	5,9	21,7	8,9	9,6	8,4	4,6	8,0
<b>12</b>	8,0	10,5	11,4	5,5	25,0	8,1	10,2	10,7	4,3	7,9
<b>13</b>	7,9	10,9	12,1	5,3	26,4	7,3	10,8	12,2	4,0	7,6
<b>12</b>										
Sep	7,9	10,6	11,6	5,4	25,7	7,8	10,3	10,9	4,3	7,8
Oct	8,0	10,7	11,8	5,4	25,9	7,8	10,5	11,3	4,1	7,7
Nov	8,0	10,8	11,8	5,4	26,2	7,8	10,6	11,3	4,1	7,7
Dic	8,1	10,9	11,9	5,4	26,3	7,9	10,7	11,5	4,3	7,7
<b>13</b>										
Ene	8,1	11,0	12,0	5,4	26,5	7,9	10,8	11,8	4,2	7,9
Feb	8,0	11,0	12,0	5,4	26,5	7,7	10,8	11,9	4,3	7,7
Mar	8,0	11,0	12,0	5,4	26,5	7,5	10,8	11,9	4,1	7,7
Abr	8,0	11,0	12,1	5,4	26,4	7,5	10,8	12,0	4,1	7,7
May	8,0	10,9	12,1	5,3	26,4	7,5	10,7	12,2	4,1	7,7
Jun	7,9	10,9	12,1	5,3	26,4	7,5	10,8	12,1	3,9	7,6
Jul	7,9	10,9	12,1	5,3	26,5	7,3	10,9	12,1	3,9	7,7
Ago	7,9	10,9	12,1	5,3	26,5	7,2	10,8	12,4	4,1	7,6
Sep	7,9	10,9	12,1	5,2	26,4	7,2	10,9	12,5	4,0	7,4
Oct	7,8	10,8	12,0	5,2	26,3	7,2	10,8	12,5	4,0	7,2
Nov	7,7	10,8	12,0	5,1	26,2	7,0	10,8	12,8	3,9	7,2
Dic	7,6	10,8	12,0	5,1	25,9	6,7	10,8	12,7	3,7	...
<b>14</b>										
Ene	7,6	10,8	12,0	5,0	25,8	6,6	10,9	12,9	3,7	...
Feb	...	...	...	...	...	6,7	...	...	...	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



FUENTE: OCDE.

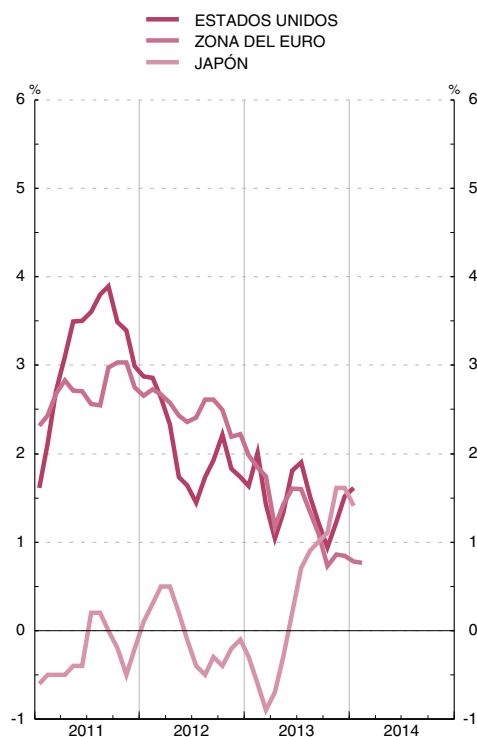
### 2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

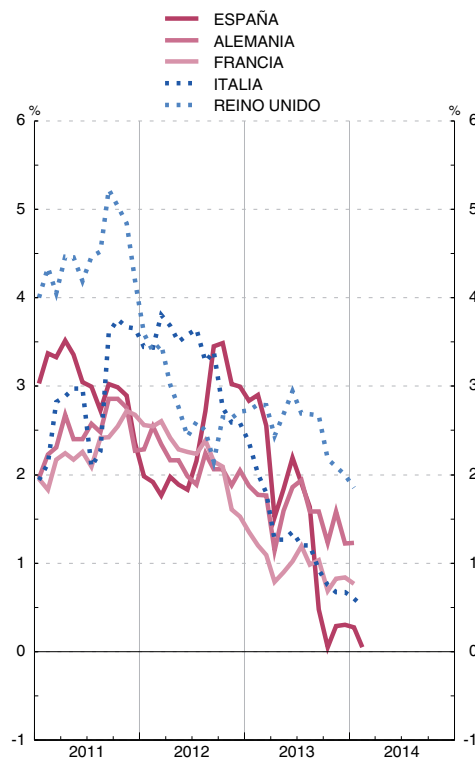
Tasas de variación interanual

	OCDE	UE 27	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>11</b>	2,9	3,1	2,7	2,5	3,1	3,1	2,3	2,9	-0,3	4,5
<b>12</b>	2,2	2,6	2,5	2,1	2,4	2,1	2,2	3,3	-0,0	2,8
<b>13</b>	1,6	1,5	1,4	1,6	1,5	1,5	1,0	1,3	0,4	2,6
<b>12 Sep</b>	2,2	2,7	2,6	2,1	3,5	1,9	2,2	3,4	-0,3	2,2
<b>Oct</b>	2,2	2,6	2,5	2,1	3,5	2,2	2,1	2,8	-0,4	2,6
<b>Nov</b>	1,9	2,4	2,2	1,9	3,0	1,8	1,6	2,6	-0,2	2,6
<b>Dic</b>	1,9	2,3	2,2	2,0	3,0	1,7	1,5	2,6	-0,1	2,7
<b>13 Ene</b>	1,8	2,1	2,0	1,9	2,8	1,6	1,4	2,4	-0,3	2,7
<b>Feb</b>	1,8	2,0	1,8	1,8	2,9	2,0	1,2	2,0	-0,6	2,8
<b>Mar</b>	1,6	1,9	1,7	1,8	2,6	1,4	1,1	1,8	-0,9	2,8
<b>Abr</b>	1,3	1,4	1,2	1,1	1,5	1,0	0,8	1,3	-0,7	2,4
<b>May</b>	1,5	1,6	1,4	1,6	1,8	1,3	0,9	1,3	-0,3	2,7
<b>Jun</b>	1,8	1,7	1,6	1,9	2,2	1,8	1,0	1,4	0,2	2,9
<b>Jul</b>	2,0	1,7	1,6	1,9	1,9	1,9	1,2	1,2	0,7	2,7
<b>Ago</b>	1,7	1,5	1,3	1,6	1,6	1,5	1,0	1,2	0,9	2,7
<b>Sep</b>	1,4	1,3	1,1	1,6	0,5	1,2	1,0	0,9	1,0	2,7
<b>Oct</b>	1,3	0,9	0,7	1,2	0,0	0,9	0,7	0,8	1,1	2,2
<b>Nov</b>	1,5	1,0	0,9	1,6	0,3	1,2	0,8	0,7	1,6	2,1
<b>Dic</b>	1,6	1,0	0,8	1,2	0,3	1,5	0,8	0,7	1,6	2,0
<b>14 Ene</b>	1,6	0,9	0,8	1,2	0,3	1,6	0,8	0,6	1,4	1,8
<b>Feb</b>	...	...	0,8	...	0,1	...	...	0,5	...	...

PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



FUENTES: OCDE, INE y Eurostat.

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

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

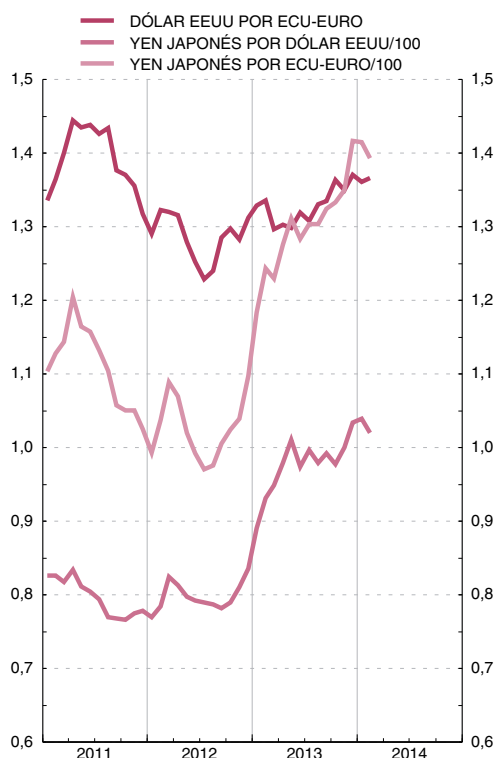
## 2.4. TIPOS DE CAMBIO BILATERALES E ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL Y REAL DEL EURO, DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE Y DEL YEN JAPONÉS

■ Serie representada gráficamente.

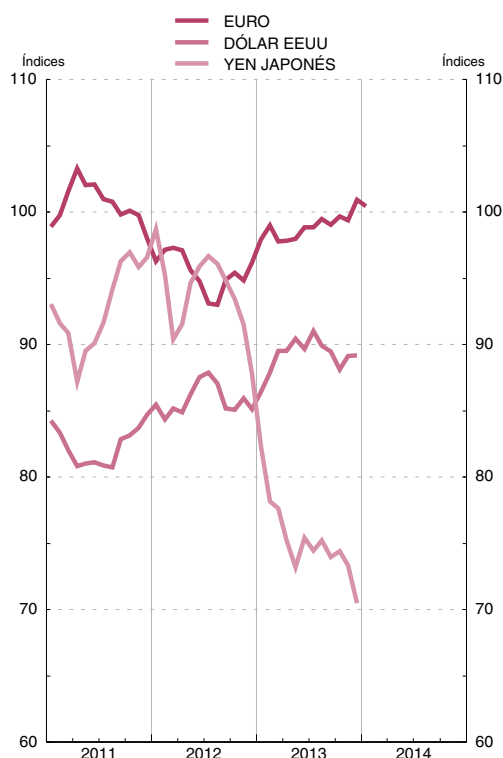
Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I = 100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1999 I = 100 (b)					
	Dólar estadounidense por ecu/euro	Yen japonés por ecu/euro	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
							Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>11</b>	1,3918	111,00	79,74	103,4	74,0	127,5	100,6	82,4	92,8	97,6	90,2	88,8
<b>12</b>	1,2854	102,61	79,81	97,9	76,8	131,7	95,5	85,8	93,9	93,3	94,6	88,5
<b>13</b>	1,3281	129,69	97,64	101,7	79,5	106,8	98,9	89,2	75,3	96,8	98,1	71,7
<b>13 E-F</b>	1,3322	121,22	90,98	101,0	77,5	113,8	98,4	87,1	80,4	96,5	95,5	76,0
<b>14 E-F</b>	1,3633	140,46	103,03	103,5	80,8	100,1	100,5	...	...	...	...	...
<b>12 Dic</b>	1,3119	109,71	83,61	98,7	76,4	124,2	96,2	85,1	87,8	94,4	93,7	83,2
<b>13 Ene</b>	1,3288	118,34	89,05	100,4	77,0	116,2	97,9	86,4	82,3	96,0	94,6	77,8
<b>Feb</b>	1,3359	124,40	93,12	101,6	78,1	111,1	99,0	87,9	78,2	97,0	96,5	74,1
<b>Mar</b>	1,2964	122,99	94,87	100,2	79,8	110,7	97,8	89,5	77,6	95,6	98,5	74,1
<b>Abr</b>	1,3026	127,54	97,90	100,5	79,9	106,9	97,8	89,5	75,2	95,8	98,8	71,9
<b>May</b>	1,2982	131,13	101,02	100,5	80,7	104,1	98,0	90,4	73,2	95,8	99,9	69,9
<b>Jun</b>	1,3189	128,40	97,37	101,6	79,8	107,4	98,8	89,7	75,4	96,6	98,7	72,2
<b>Jul</b>	1,3080	130,39	99,70	101,5	80,9	105,6	98,8	91,0	74,4	96,6	99,9	70,9
<b>Ago</b>	1,3310	130,34	97,93	102,2	79,9	106,6	99,5	89,9	75,2	97,2	98,8	71,5
<b>Sep</b>	1,3348	132,41	99,20	102,0	79,7	104,8	99,0	89,5	74,0	97,0	98,4	70,4
<b>Oct</b>	1,3635	133,32	97,78	102,8	78,7	105,1	99,6	88,1	74,4	97,7	97,1	71,0
<b>Nov</b>	1,3493	134,97	100,03	102,6	79,7	103,4	99,4	89,1	73,3	97,5	97,8	70,1
<b>Dic</b>	1,3704	141,68	103,39	103,9	79,9	99,5	100,9	89,2	70,5	98,5	97,7	67,4
<b>14 Ene</b>	1,3610	141,47	103,94	103,4	80,9	99,4	100,5	...	...	...	...	...
<b>Feb</b>	1,3659	139,35	102,02	103,6	80,7	101,0	...	...	...	...	...	...

### TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



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



FUENTES: BCE y BE.

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

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

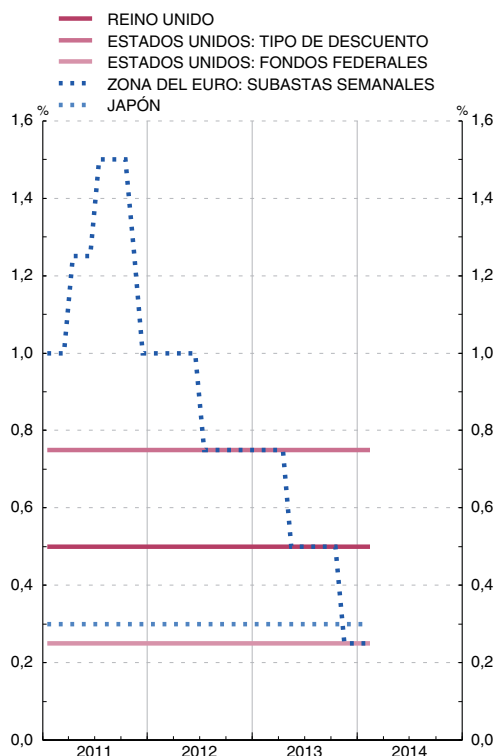
## 2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

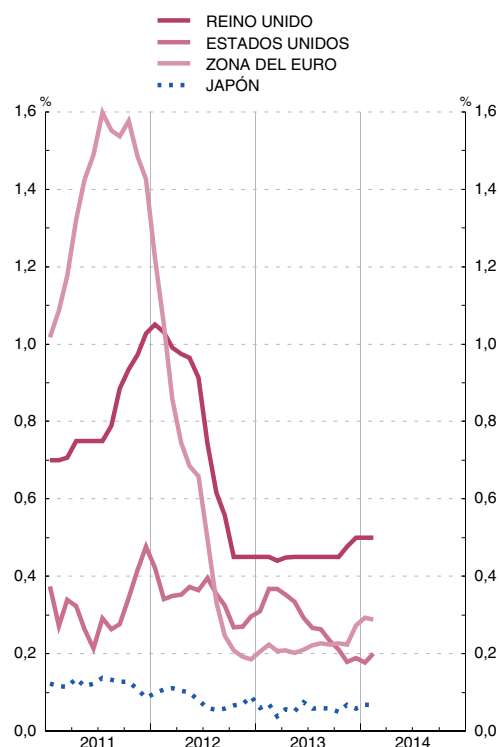
Porcentajes

	Tipos de intervención					Tipos interbancarios a tres meses									
	Zona del euro (a)	Estados Unidos de América		Japón (c)	Reino Unido (d)	OCDE 6	UE 15 7	Zona del euro 8	Alemania 9	España 10	Estados Unidos de América 11	Francia 12	Italia 13	Japón 14	Reino Unido 15
		Tipo descuento (b)	Fondos federales 3												
<b>11</b>	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	1,01	1,32	1,39	-	1,34	0,32	-	-	0,12	0,81
<b>12</b>	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,76	0,63	0,57	-	1,06	0,34	-	-	0,08	0,76
<b>13</b>	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,53	0,29	0,22	-	1,07	0,28	-	-	0,06	0,46
<b>12 Sep</b>	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,64	0,32	0,25	-	-	0,32	-	-	0,06	0,56
<i>Oct</i>	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,60	0,27	0,21	-	-	0,27	-	-	0,07	0,45
<i>Nov</i>	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,58	0,25	0,19	-	-	0,27	-	-	0,07	0,45
<i>Dic</i>	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,52	0,24	0,19	-	-	0,30	-	-	0,09	0,45
<b>13 Ene</b>	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,55	0,26	0,20	-	-	0,31	-	-	0,06	0,45
<i>Feb</i>	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,58	0,27	0,22	-	-	0,37	-	-	0,07	0,45
<i>Mar</i>	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,57	0,26	0,21	-	-	0,37	-	-	0,04	0,44
<i>Abr</i>	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,55	0,26	0,21	-	-	0,35	-	-	0,06	0,45
<i>May</i>	0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,57	0,38	0,20	-	1,75	0,33	-	-	0,05	0,45
<i>Jun</i>	0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,52	0,26	0,21	-	-	0,29	-	-	0,08	0,45
<i>Jul</i>	0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,51	0,27	0,22	-	0,22	0,27	-	-	0,06	0,45
<i>Ago</i>	0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,54	0,36	0,23	-	1,25	0,26	-	-	0,06	0,45
<i>Sep</i>	0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,50	0,27	0,22	-	-	0,23	-	-	0,06	0,45
<i>Oct</i>	0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,48	0,27	0,23	-	-	0,21	-	-	0,05	0,45
<i>Nov</i>	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,47	0,27	0,22	-	-	0,18	-	-	0,07	0,48
<i>Dic</i>	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,47	0,31	0,27	-	-	0,19	-	-	0,06	0,50
<b>14 Ene</b>	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	-	-	0,29	-	-	0,18	-	-	0,07	0,50
<i>Feb</i>	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	-	-	0,29	-	0,70	0,20	-	-	0,07	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).

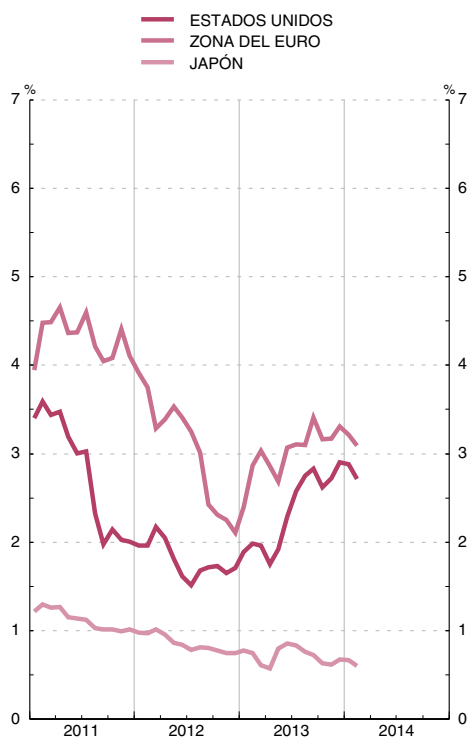
## 2.6. RENDIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

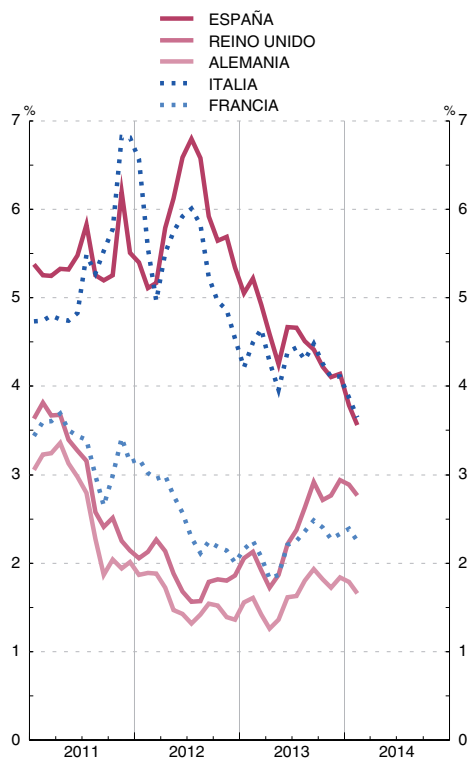
Porcentajes

	OCDE 1	UE 15 2	Zona del euro 3	Alemania 4	España 5	Estados Unidos de América 6	Francia 7	Italia 8	Japón 9	Reino Unido 10
<b>11</b>	3,15	4,02	4,31	2,66	5,44	2,80	3,32	5,36	1,12	3,04
<b>12</b>	2,35	3,43	3,05	1,57	5,85	1,80	2,53	5,47	0,86	1,88
<b>13</b>	2,44	2,83	3,01	1,63	4,56	2,35	2,21	4,30	0,72	2,36
<b>12</b>										
Sep	2,22	3,23	2,43	1,54	5,92	1,71	2,24	5,23	0,81	1,78
Oct	2,17	3,08	2,31	1,52	5,65	1,73	2,18	4,96	0,78	1,82
Nov	2,10	2,99	2,25	1,39	5,69	1,65	2,14	4,86	0,74	1,80
Dic	2,07	2,79	2,10	1,36	5,34	1,71	2,00	4,54	0,75	1,86
<b>13</b>										
Ene	2,20	2,78	2,40	1,56	5,05	1,89	2,16	4,22	0,78	2,05
Feb	2,27	2,89	2,86	1,61	5,22	1,98	2,25	4,50	0,75	2,13
Mar	2,19	2,76	3,03	1,42	4,92	1,96	2,07	4,65	0,61	1,92
Abr	2,01	2,55	2,86	1,26	4,59	1,75	1,82	4,28	0,57	1,72
May	2,08	2,47	2,69	1,36	4,25	1,92	1,87	3,96	0,80	1,87
Jun	2,42	2,83	3,07	1,62	4,67	2,29	2,21	4,39	0,85	2,22
Jul	2,59	2,90	3,10	1,63	4,66	2,58	2,25	4,44	0,83	2,37
Ago	2,70	2,97	3,10	1,80	4,51	2,75	2,36	4,30	0,76	2,63
Sep	2,79	3,12	3,41	1,93	4,42	2,83	2,48	4,48	0,73	2,91
Oct	2,61	2,93	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
<b>14</b>										
Ene	...	...	3,21	1,79	3,78	2,88	2,39	3,87	0,67	2,89
Feb	...	...	3,09	1,66	3,56	2,72	2,25	3,65	0,60	2,76

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.

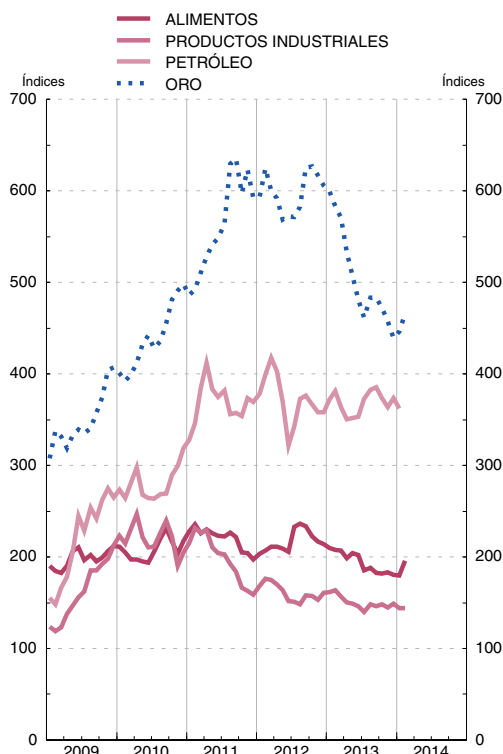
Base 2000 = 100

	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-F	173,7	185,9	208,6	162,4	167,9	160,1	376,4	115,6	591,6	1 650,4	39,83
14 E-F	150,8	166,1	187,4	144,1	152,4	140,5	...	109,6	455,5	1 270,8	29,97
13 Ene	174,1	185,8	209,6	161,2	166,7	158,9	372,0	113,9	599,0	1 671,0	40,40
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	...	110,0	465,9	1 299,6	30,61

ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS



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



FUENTES: The Economist, FMI, BCE y BE.

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

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

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



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

■ Serie representada gráficamente.

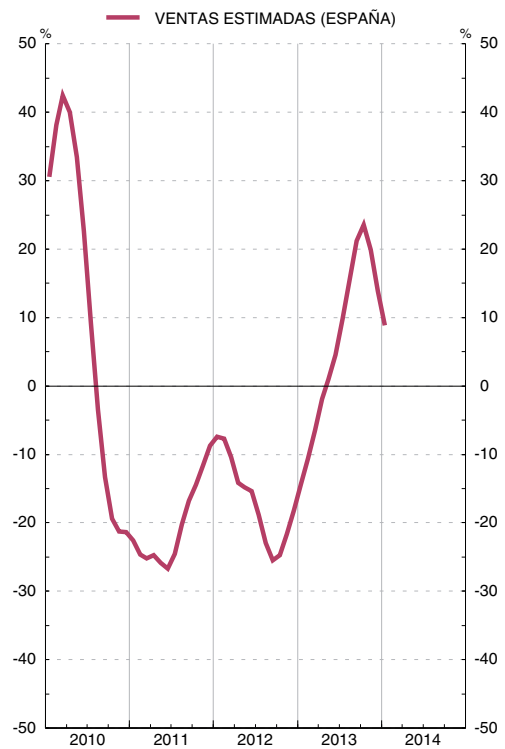
Tasas de variación interanual

	Encuestas de opinión (porcentajes netos)						Matriculaciones y ventas de automóviles			Índices de comercio al por menor (Base 2010=100, CNAE 2009) (Índices deflactados)							
	Consumidores			Índice de confianza del comercio minorista	Pro memoria: zona del euro		Matriculaciones	Ventas estimadas	Pro memoria: Matriculaciones en zona euro	Índice general de comercio minorista	Índice general sin estaciones de servicio						
	Índice de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Índice de confianza consumidor	Índice de confianza comercio minorista (a)					Total	Alimentación	Grandes superficies	Grandes cadenas	Pequeñas cadenas	Empresas unilocales	Pro memoria: zona del euro (a)
				1			2	3	4	5							
<b>11</b>	-17,1	-13,8	-6,7	-19,8	-14,6	-5,5	-18,3	-17,7	-0,7	94,2	94,4	97,2	92,8	99,2	92,8	93,0	-0,5
<b>12</b>	-31,6	-30,7	-18,0	-21,4	-22,3	-15,2	-12,7	-13,4	-11,2	87,6	88,0	94,4	84,6	97,1	84,9	84,3	-1,4
<b>13</b>	-25,3	-19,3	-12,1	-10,1	-18,7	-12,5	3,9	3,3	-3,9	84,2	84,6	91,5	80,8	96,7	80,8	79,7	-0,7
<b>13 E-F</b>	-33,0	-29,1	-17,6	-18,5	-23,7	-15,8	-8,7	-9,7	-11,4	80,8	81,2	82,8	80,5	90,0	79,1	76,6	-1,7
<b>14 E-F P</b>	-13,6	0,8	-5,2	3,9	-12,2	-3,2	20,9	13,1	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<b>13 Mar</b>	-31,9	-27,6	-15,1	-16,9	-23,3	-17,0	-13,6	-13,9	-10,8	79,7	79,7	91,2	72,2	92,5	74,4	76,8	-2,3
<b>Abr</b>	-28,9	-24,8	-15,0	-13,6	-22,1	-18,4	11,3	10,8	-6,6	80,8	80,9	89,7	71,5	93,1	77,2	78,5	-1,4
<b>May</b>	-31,6	-31,3	-15,8	-18,5	-21,7	-16,7	-2,9	-2,6	-8,0	83,2	83,2	91,7	74,1	94,6	79,4	81,2	-0,1
<b>Jun</b>	-25,7	-23,3	-14,8	-12,5	-18,7	-14,5	0,1	-0,7	-7,0	83,3	83,6	91,0	76,6	95,1	79,6	80,6	-1,4
<b>Jul</b>	-22,7	-18,1	-10,4	-9,3	-17,3	-13,9	16,0	14,9	-0,4	93,1	93,9	96,4	91,7	107,5	91,3	87,0	-0,8
<b>Ago</b>	-21,2	-14,7	-9,1	-6,5	-15,5	-10,5	-18,0	-18,3	-4,3	84,4	84,6	95,4	81,8	101,9	80,0	76,0	-0,3
<b>Sep</b>	-17,5	-9,6	-6,7	-5,3	-14,8	-6,8	28,1	28,5	-2,4	81,0	81,5	88,2	75,4	92,6	76,9	78,6	-0,1
<b>Oct</b>	-20,6	-9,7	-8,9	-5,0	-14,4	-7,7	33,8	34,4	4,2	83,6	83,8	92,9	73,8	98,0	79,6	80,4	-0,4
<b>Nov</b>	-20,5	-9,2	-7,6	-2,6	-15,3	-7,7	15,9	15,1	4,8	81,6	81,7	89,8	78,7	93,8	77,6	76,6	1,7
<b>Dic</b>	-17,1	-4,8	-7,2	5,5	-13,5	-5,0	19,6	18,2	7,0	97,7	99,5	106,3	113,3	111,4	95,3	87,4	-0,3
<b>14 Ene</b>	-12,5	0,6	-5,3	6,6	-11,7	-3,4	23,4	7,6	5,4	...	...	...	...	...	...	...	1,4
<b>Feb P</b>	-14,7	0,9	-5,1	1,1	-12,7	-2,9	18,7	17,8	...	...	...	...	...	...	...	...	...

#### ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



#### VENTAS DE AUTOMÓVILES (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



FUENTES: Comisión de la UE (European Economy. Supplement B), INE, DGT, ANFAC y BCE.  
a. Índice corregido de efecto calendario.

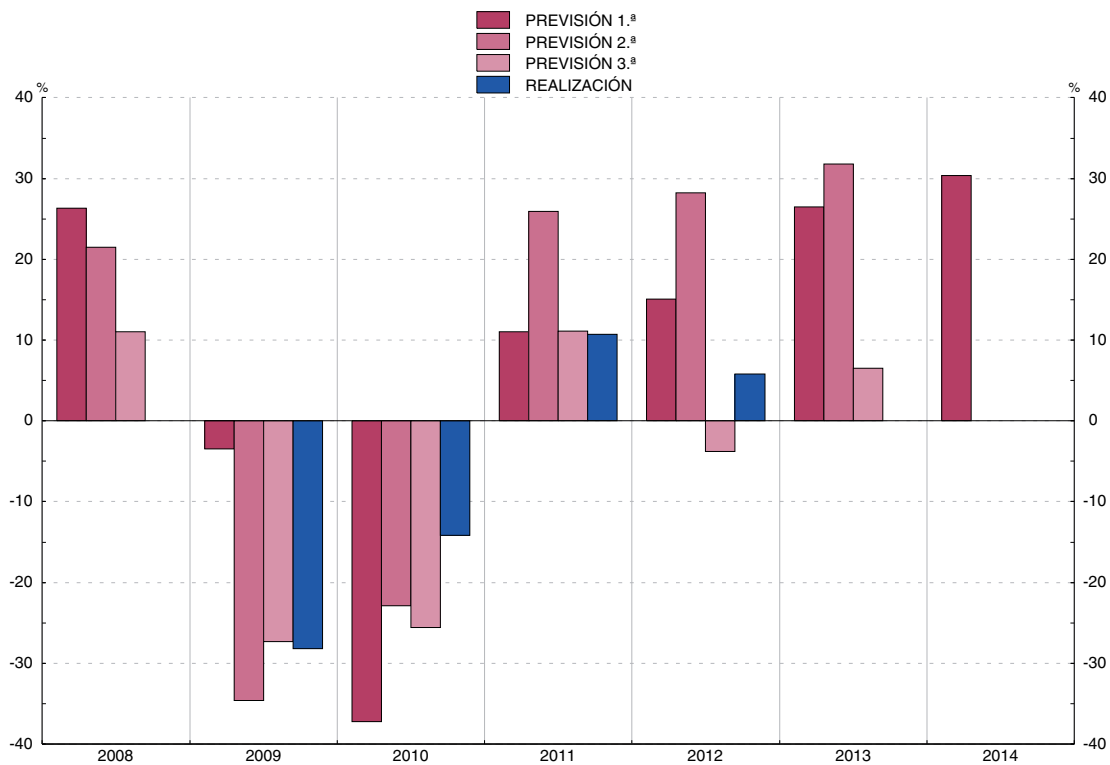
### 3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

	1	2	3	4	
	Realización	Previsión 1. <sup>a</sup>	Previsión 2. <sup>a</sup>	Previsión 3. <sup>a</sup>	
08					
09		-	26	22	11
10		-28	-4	-35	-27
11		-14	-37	-23	-26
12		11	11	26	11
13		6	15	28	-4
14		...	27	32	7
		...	30	...	...

#### INVERSIÓN INDUSTRIAL Tasas de variación anuales



FUENTE: Ministerio de Industria, Energía y Turismo.

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

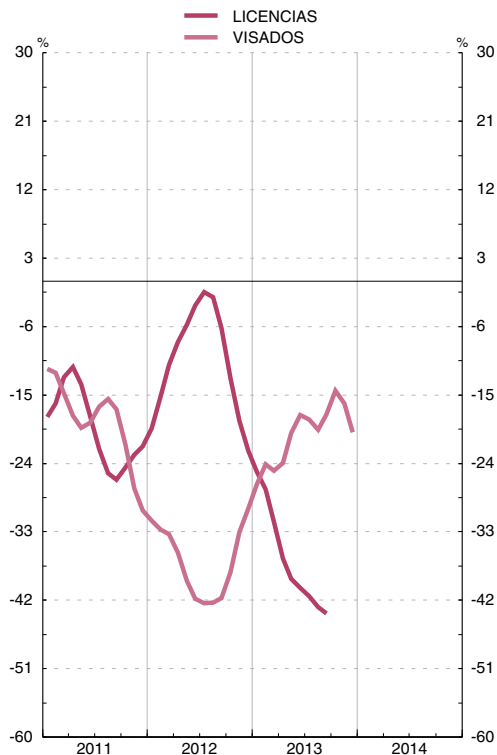
### 3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

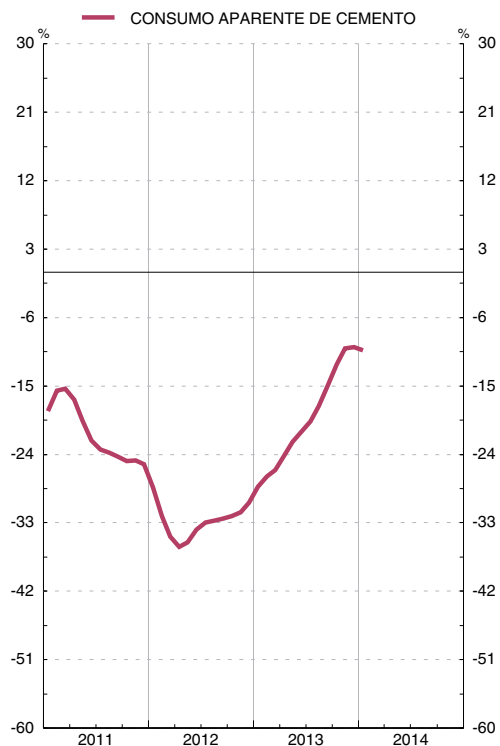
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)						Consumo aparente de cemento		
	Total	De la cual		No residencial	Total	Vivienda	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		
<b>11</b>	-16,4	-17,5	-16,6	-13,9	-18,6	-13,2	-46,4	-46,4	-57,6	-54,0	-51,0	-58,5	-39,7	-16,4	
<b>12</b>	-19,6	-24,0	-23,3	-10,0	-37,2	-39,9	-48,9	-48,9	-48,7	-68,4	-62,4	-43,8	-49,0	-33,5	
<b>13</b>	...	...	...	...	-18,6	-20,9	17,4	17,4	-2,8	41,5	55,6	-9,1	25,9	-19,3	
<b>13 E-E</b>	P	-35,1	-53,6	-52,6	24,9	-32,8	-26,9	7,2	7,2	-26,3	77,2	68,3	-34,9	28,8	-22,3
<b>14 E-E</b>	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-13,6
<b>12 Oct</b>	P	-16,0	-17,2	-18,9	-13,9	-40,2	-43,7	-23,4	-47,3	-58,9	-37,6	39,5	-60,4	16,2	-25,4
<b>Nov</b>	P	-24,9	-13,2	-11,8	-48,9	-17,6	-31,0	-69,5	-49,4	-39,6	-80,8	-68,5	-33,3	-74,9	-33,1
<b>Dic</b>	P	-24,4	-39,9	-40,8	36,6	-35,3	-48,5	-39,4	-48,9	16,8	29,4	65,2	15,2	-65,9	-35,4
<b>13 Ene</b>	P	-35,1	-53,6	-52,6	24,9	-32,8	-26,9	7,2	7,2	-26,3	77,2	68,3	-34,9	28,8	-22,3
<b>Feb</b>	P	-8,9	-23,0	-23,5	22,2	7,6	-9,5	-44,8	-31,2	-57,7	430,5	471,9	-70,6	-40,9	-25,1
<b>Mar</b>	P	-31,2	-38,9	-40,8	-16,2	-45,3	-46,0	37,5	-17,3	8,9	-57,7	-29,8	32,2	56,6	-39,8
<b>Abr</b>	P	-43,5	-53,8	-56,0	-30,8	-20,3	-25,9	3,0	-13,5	26,9	30,9	35,4	26,5	-9,1	-13,0
<b>May</b>	P	-45,6	-44,3	-47,4	-47,2	-18,3	-26,9	-67,1	-34,6	-20,6	287,7	137,0	-43,8	-74,4	-20,4
<b>Jun</b>	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	-24,1
<b>Jul</b>	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	-17,2
<b>Ago</b>	P	5,6	-56,8	-52,8	88,4	-30,1	-36,2	78,2	-8,4	-2,3	-19,9	-90,6	0,5	119,7	-23,4
<b>Sep</b>	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	-9,1
<b>Oct</b>	P	...	...	...	...	12,3	-9,7	58,2	-1,7	47,7	-26,0	-43,1	55,7	62,3	-14,3
<b>Nov</b>	P	...	...	...	...	-23,0	-20,3	103,0	4,4	42,3	641,2	764,0	16,0	129,0	-5,7
<b>Dic</b>	P	...	...	...	...	-18,3	-3,5	237,8	17,4	22,5	188,6	270,1	-1,8	587,1	-7,0
<b>14 Ene</b>	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-13,6

INDICADORES DE LA CONSTRUCCIÓN  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



INDICADORES DE LA CONSTRUCCIÓN  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

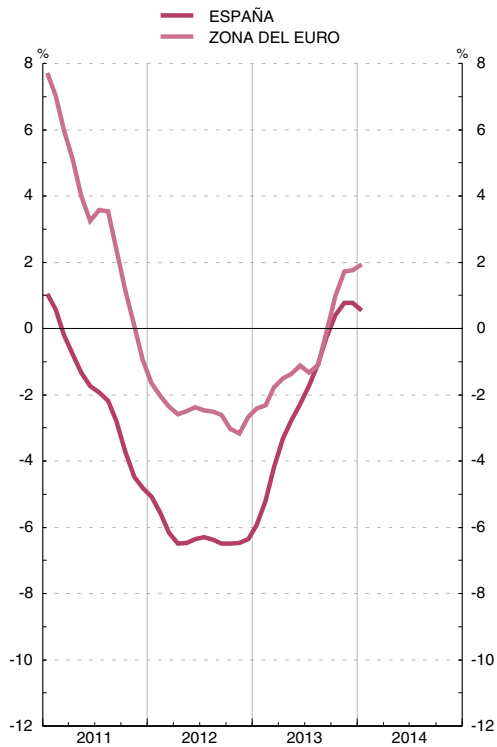
### 3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

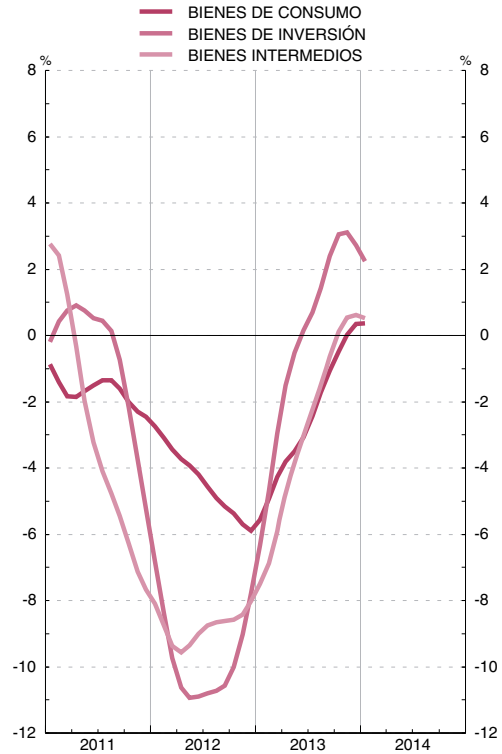
Tasas de variación interanual

		Índice general		Por destino económico de los bienes				Por ramas de actividad (CNAE 2009)				Pro memoria: zona del euro				
		Total		Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes intermedios	Energía	Extractivas	Manufacturadoras	Suministro de energía eléctrica y gas	Del cual		Por destino económico de los bienes			
		Serie original	1 T 12								Total	Manufacturas	Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes Intermedios	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
11	MP	98,0	-2,0	-2,0	0,1	-2,7	-2,8	-18,7	-1,6	-3,7	3,4	4,7	1,0	8,4	4,1	
12	MP	91,8	-6,4	-4,8	-11,0	-8,9	0,9	-23,6	-7,5	0,1	-2,5	-2,7	-2,4	-1,1	-4,6	
13	MP	90,2	-1,7	-2,1	1,0	-2,6	-2,6	-14,3	-1,4	-3,9	-0,7	-0,7	-0,5	-0,5	-1,0	
13	E-E	MP	89,8	-3,6	-4,1	-2,6	-3,7	-26,1	-3,4	-4,9	-2,4	-2,6	0,5	-3,6	-3,9	
14	E-E	MP	89,7	-0,1	1,5	1,7	-0,1	-3,7	0,8	-3,3	2,2	3,5	1,5	5,8	3,7	
12	Oct	P	96,4	-0,6	3,5	-4,1	-3,9	3,6	-15,7	-0,9	2,2	-3,3	-3,6	-2,5	-3,8	-4,6
	Nov	P	91,9	-7,8	-6,4	-10,6	-11,1	-0,6	-24,5	-9,0	-1,2	-4,1	-4,4	-3,0	-4,1	-6,0
	Dic	P	80,2	-10,2	-15,3	-12,6	-10,6	0,1	-30,6	-12,2	-1,0	-2,4	-2,7	-0,8	-1,9	-4,9
13	Ene	P	89,8	-3,6	-4,1	-2,6	-3,7	-26,1	-3,4	-4,9	-2,4	-2,6	0,5	-3,6	-3,9	
	Feb	P	87,5	-8,7	-6,5	-8,2	-10,3	-9,8	-28,9	-8,1	-11,5	-2,8	-2,1	-0,4	-3,2	-2,7
	Mar	P	88,3	-10,4	-11,7	-8,9	-13,8	-4,1	-44,3	-11,3	-2,6	-1,6	-3,1	-2,3	-3,3	-4,1
	Abr	P	91,8	6,2	8,4	12,3	4,6	-0,3	-19,2	8,2	-2,7	-0,8	-0,8	-0,5	0,7	-2,4
	May	P	95,1	-3,0	-4,2	-0,3	-3,4	-3,5	-24,1	-2,4	-7,2	-1,9	-2,0	-1,1	-2,3	-2,7
	Jun	P	92,0	-4,7	-8,4	-0,1	-4,8	-4,2	13,7	-4,6	-7,3	-0,3	0,0	-0,5	1,4	-1,0
	Jul	P	99,7	0,9	0,2	1,7	0,2	2,1	15,4	0,3	1,1	-2,0	-2,1	-1,4	-3,2	-1,5
	Ago	P	73,0	-4,4	-3,4	-5,6	-4,5	-4,6	-21,7	-4,4	-6,4	-1,5	-1,4	-2,2	-0,9	-0,8
	Sep	P	92,6	3,6	2,9	9,8	2,7	-0,1	-2,4	4,4	-1,7	0,2	0,2	0,6	0,2	0,1
	Oct	P	97,5	1,1	-0,5	6,4	1,1	-2,3	-7,4	1,8	-2,9	0,4	0,9	-0,5	1,5	1,5
	Nov	P	91,8	-0,1	-1,3	3,6	-0,3	-2,3	-1,9	0,1	-1,8	2,8	3,1	1,4	4,3	3,2
	Dic	P	83,3	3,9	6,0	4,7	3,3	1,5	3,6	4,5	1,4	1,2	1,7	-0,2	1,7	3,4
14	Ene	P	89,7	-0,1	1,5	1,7	-0,1	-3,7	-2,9	0,8	-3,3	2,2	3,5	1,5	5,8	3,7

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)

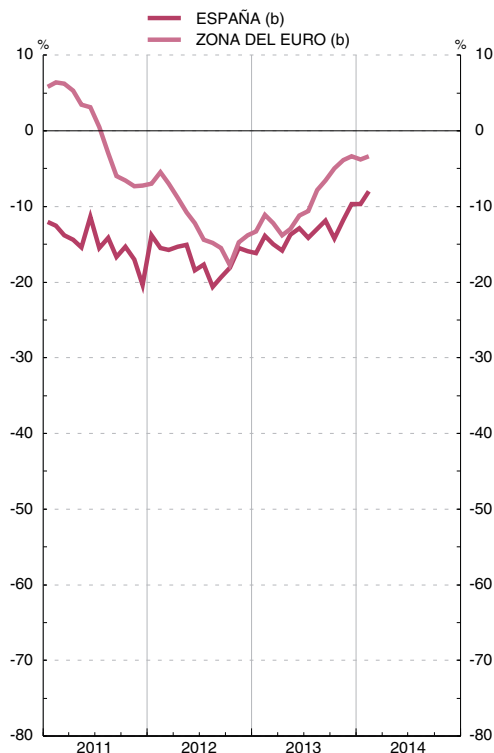
■ Serie representada gráficamente.

Saldos

		Industria, sin construcción (b)									Construcción					Pro memoria: zona del euro (b)(c)			
		Indicador del clima industrial (ICI)	Componentes del ICI			Nivel de producción	Nivel de cartera de pedidos extranjeros	ICI por sectores				Indicador de clima de la construcción (ICC)	Componentes del ICC		Nivel de producción	Tendencia de la producción	Industria, sin construcción		Indicador del clima en la construcción
			Nivel de cartera de pedidos	Nivel de existencias	Tendencia de la producción			Consumo	Equipo	Intermedios	Otros sectores		Nivel de cartera de pedidos	Tendencia del empleo			Indicador del clima industrial	Nivel de cartera de pedidos	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18		
<b>11</b>	M	-15	-31	11	-3	-12	-24	-10	-12	-17	-45	-54	-47	-45	-21	-46	0	-7	-27
<b>12</b>	M	-17	-37	9	-4	-20	-26	-10	-15	-22	-15	-55	-50	-60	-23	-44	-12	-25	-29
<b>13</b>	M	-14	-31	9	-0	-10	-21	-9	-14	-17	-6	-57	-57	-51	-27	-39	-9	-26	-30
<b>13 E-F</b>	M	-15	-35	7	-3	-15	-25	-10	-15	-20	-10	-55	-49	-55	-28	-54	-12	-29	-29
<b>14 E-F</b>	M	-9	-19	8	-0	-4	-14	-4	-9	-13	-3	-57	-64	-55	-28	-55	-4	-16	-29
<b>12 Nov</b>		-16	-38	6	-3	-17	-29	-10	-15	-22	-2	-70	-63	-73	-10	-43	-15	-31	-34
<b>12 Dic</b>		-16	-38	9	-1	-23	-29	-13	-12	-24	-3	-67	-56	-62	-19	-71	-14	-31	-33
<b>13 Ene</b>		-16	-38	7	-4	-20	-30	-13	-14	-23	-3	-52	-46	-60	-33	-59	-13	-31	-28
<b>13 Feb</b>		-14	-32	8	-2	-11	-20	-7	-16	-17	-18	-58	-52	-50	-23	-49	-11	-28	-29
<b>13 Mar</b>		-15	-32	10	-2	-15	-24	-11	-17	-18	-1	-48	-44	-39	-26	-23	-12	-30	-30
<b>13 Abr</b>		-16	-33	10	-4	-16	-21	-13	-16	-19	-1	-52	-51	-39	-31	-25	-14	-34	-31
<b>13 May</b>		-14	-32	8	-1	-13	-20	-12	-12	-16	1	-64	-63	-56	-44	-46	-13	-31	-33
<b>13 Jun</b>		-13	-32	8	1	-15	-22	-9	-12	-16	-1	-46	-47	-44	-17	-31	-11	-28	-31
<b>13 Jul</b>		-14	-31	11	0	-10	-16	-9	-10	-18	-30	-57	-63	-51	-3	-24	-11	-28	-32
<b>13 Ago</b>		-13	-28	13	1	-1	-21	-7	-10	-17	-3	-71	-73	-43	-33	-38	-8	-24	-33
<b>13 Sep</b>		-12	-28	9	1	-2	-12	-8	-9	-17	-2	-42	-51	-51	-34	-7	-7	-23	-28
<b>13 Oct</b>		-14	-30	12	-1	-10	-22	-7	-21	-18	-2	-71	-77	-57	-52	-50	-5	-21	-29
<b>13 Nov</b>		-12	-27	12	4	-6	-21	-9	-14	-15	-2	-66	-66	-62	-15	-57	-4	-18	-30
<b>13 Dic</b>		-10	-25	5	1	-4	-20	-4	-13	-15	-10	-52	-50	-63	-9	-63	-3	-17	-26
<b>14 Ene</b>		-10	-19	8	-2	-3	-14	-2	-8	-17	-2	-57	-72	-55	-24	-55	-4	-17	-30
<b>14 Feb</b>		-8	-19	7	2	-5	-13	-6	-11	-9	-5	-57	-57	-56	-31	-56	-3	-16	-29

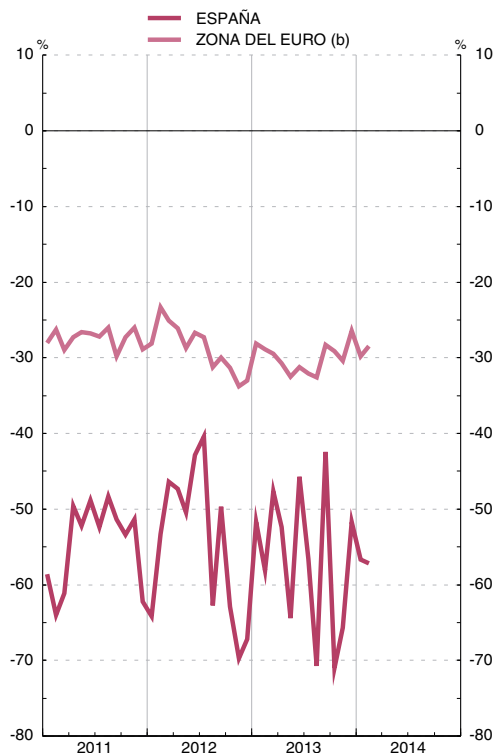
#### CLIMA EN LA INDUSTRIA

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.

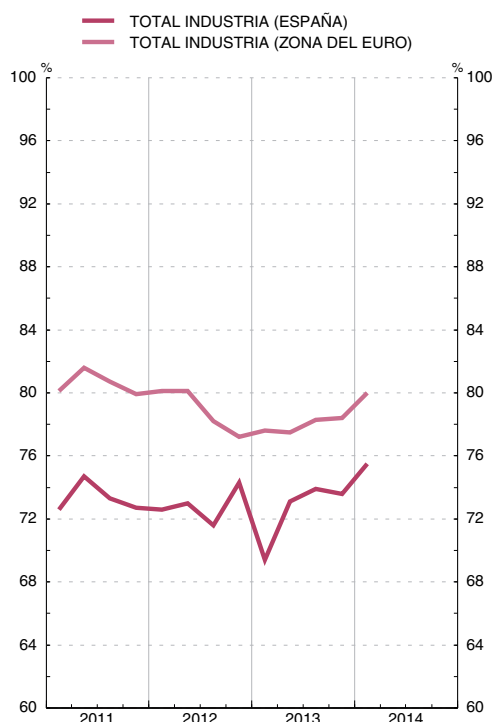
### 3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL (ECI). UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)(a)

■ Serie representada gráficamente.

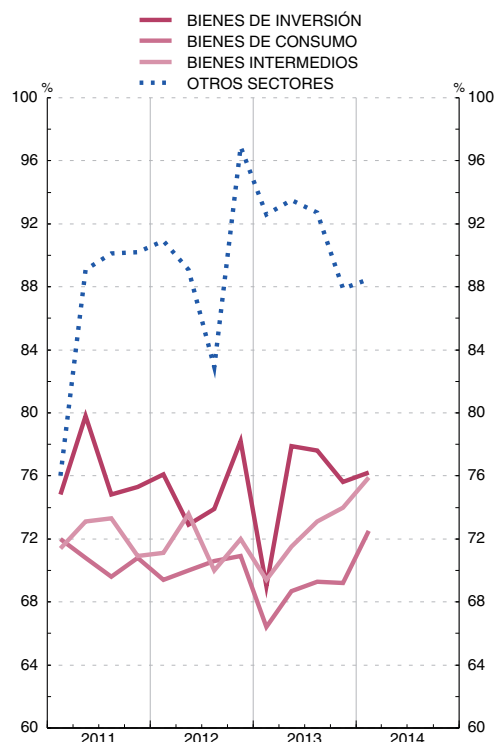
Porcentajes y saldos

	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		% de utilización de la capacidad productiva instalada		% de utilización de la capacidad productiva instalada		% de utilización de la capacidad productiva instalada		% de utilización de la capacidad productiva instalada							
	Nivel	Tendencia	Nivel	Tendencia	Nivel	Tendencia	Nivel	Tendencia	Nivel	Tendencia						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>11</b>	73,3	73,7	18	70,8	71,8	17	76,2	75,2	16	72,2	72,7	22	86,4	87,6	4	80,6
<b>12</b>	72,9	73,5	21	70,2	71,0	16	75,3	75,7	16	71,7	72,0	30	90,0	93,3	3	78,9
<b>13</b>	72,5	73,2	21	68,4	69,7	17	75,0	75,6	11	72,0	72,5	30	91,7	91,9	0	78,0
<b>13 I-I</b>	69,4	70,6	24	66,4	67,0	16	69,0	71,2	19	69,4	70,5	34	92,6	92,5	-	77,6
<b>14 I-I</b>	75,5	75,6	20	72,5	70,3	15	76,2	77,7	10	75,9	76,4	30	88,5	92,5	1	80,0
<b>11 III</b>	73,3	73,4	20	69,6	70,7	20	74,8	73,5	16	73,3	73,5	22	90,1	90,0	6	80,7
<b>IV</b>	72,7	72,0	21	70,8	71,3	17	75,3	72,6	24	70,9	70,4	23	90,2	90,1	8	79,9
<b>12 I</b>	72,6	73,4	23	69,4	70,3	20	76,1	75,9	15	71,1	72,3	31	90,9	90,9	4	80,1
<b>II</b>	73,0	74,1	21	70,0	70,9	15	72,9	74,0	16	73,6	74,6	30	89,1	92,8	5	80,1
<b>III</b>	71,6	72,3	21	70,6	70,9	16	73,9	75,2	19	70,0	69,8	27	82,9	92,6	1	78,2
<b>IV</b>	74,3	74,1	21	70,9	71,7	13	78,2	77,8	14	72,0	71,2	31	96,9	96,9	1	77,2
<b>13 I</b>	69,4	70,6	24	66,4	67,0	16	69,0	71,2	19	69,4	70,5	34	92,6	92,5	-	77,6
<b>II</b>	73,1	74,4	21	68,7	70,9	18	77,9	78,9	11	71,5	72,6	29	93,5	93,2	1	77,5
<b>III</b>	73,9	73,7	20	69,3	69,5	18	77,6	77,1	4	73,1	72,9	30	92,7	92,9	1	78,3
<b>IV</b>	73,6	74,2	19	69,2	71,5	16	75,6	75,2	10	74,0	74,1	27	87,9	89,0	0	78,4
<b>14 I</b>	75,5	75,6	20	72,5	70,3	15	76,2	77,7	10	75,9	76,4	30	88,5	92,5	1	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.

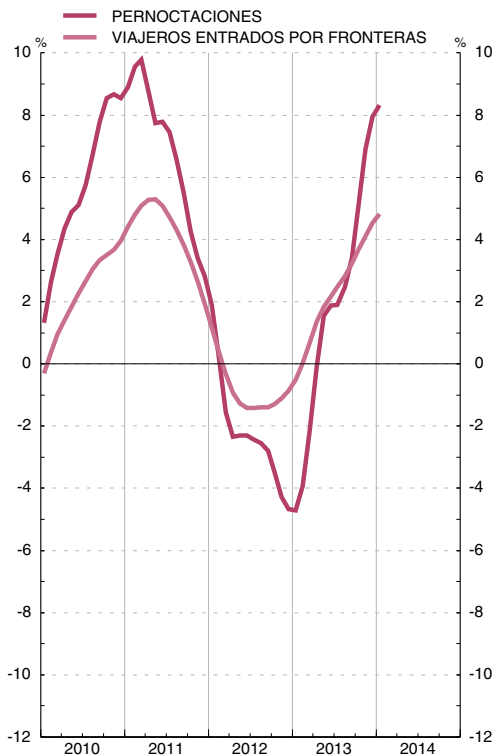
### 3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

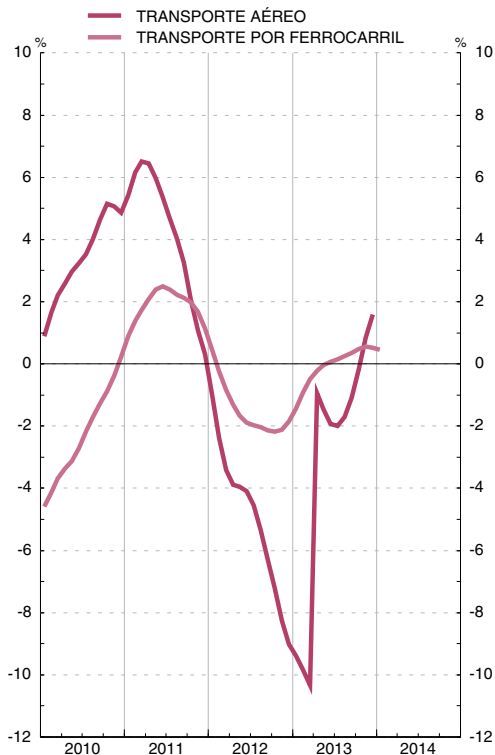
Tasas de variación interanual

	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	...	...	...	...	2,2	5,5	-2,4	-3,5	-14,0	2,1	-1,3	8,6	-3,8	-0,9	-2,2	
13 E-E	P	-7,9	-2,3	-5,2	-0,4	-4,4	-3,1	-5,7	-9,1	-15,0	-5,2	-1,3	3,3	-6,2	-2,2	5,8
14 E-E	P	6,5	10,7	7,6	11,8	6,0	12,3	-0,8	...	...	...	...	...	0,5	...	
12 Oct	P	-5,4	-1,5	-3,5	0,5	-4,2	-2,5	-6,9	-7,1	-14,2	-3,3	-3,1	-1,7	4,2	-0,3	15,6
Nov	P	-2,7	1,5	-5,6	-0,2	-1,1	0,5	-2,9	-9,9	-21,1	-1,7	-5,3	-1,7	-4,4	-5,0	-3,2
Dic	P	-5,7	-0,7	-5,0	1,8	-1,2	-1,4	-1,1	-10,3	-18,2	-4,5	-6,2	0,1	-6,4	-3,3	-0,5
13 Ene	P	-8,4	-3,5	-5,7	-1,4	-4,4	-3,1	-5,7	-9,1	-15,0	-5,2	-1,3	3,3	-6,2	-2,2	5,8
Feb	P	-8,7	-2,6	-7,7	-1,8	-3,0	-0,0	-6,3	-10,2	-17,8	-5,1	-7,3	5,7	-10,0	-2,7	-5,1
Mar	P	7,0	6,5	8,3	6,8	6,1	7,9	3,9	-5,8	-16,5	1,1	-8,0	20,7	-2,5	-3,7	-15,8
Abr	P	-11,6	-1,7	-11,0	-1,5	-0,3	3,1	-5,1	-7,8	-16,1	-3,3	4,8	-3,7	-5,1	-2,9	1,8
May	P	5,2	8,2	7,0	8,3	5,8	7,4	3,0	-1,8	-15,1	5,0	-6,1	10,8	1,6	1,1	-16,9
Jun	P	1,5	3,9	1,7	4,2	3,2	5,3	-0,7	-3,3	-16,0	2,9	-6,8	8,2	-10,1	0,1	-14,6
Jul	P	0,1	-0,2	0,5	1,4	1,1	2,9	-1,8	-4,5	-16,5	1,1	-3,6	0,3	-4,1	-1,4	-3,7
Ago	P	4,8	5,3	3,5	3,8	2,4	7,1	-3,4	-2,6	-16,0	3,5	8,3	27,7	2,4	2,2	-9,6
Sep	P	1,3	1,8	2,0	3,0	1,9	4,7	-2,7	-2,8	-14,6	2,5	-5,6	5,7	-0,3	-3,2	6,1
Oct	P	3,0	6,5	4,8	7,0	2,6	6,9	-4,4	-0,6	-10,9	4,2	3,1	-0,9	-2,7	2,9	1,5
Nov	P	7,0	5,3	8,6	5,9	3,2	9,3	-4,3	3,4	-3,4	7,4	3,9	8,3	-1,6	-0,5	3,4
Dic	P	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	0,6	31,2
14 Ene	P	6,5	10,7	7,6	11,8	6,0	12,3	-0,8	...	...	...	...	...	0,5	...	

TURISMO  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



TRANSPORTE  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

a. Información procedente de los directorios hoteleros. Desde enero de 2006, se ha ampliado el ámbito temporal de recogida de la información a todos los días del mes. Debido a distintas actualizaciones en los directorios de establecimientos hoteleros, no son directamente comparables los datos de distintos años. Existen coeficientes de enlace para los períodos: año 2005; junio 2009-mayo2010; julio 2010-julio 2011.

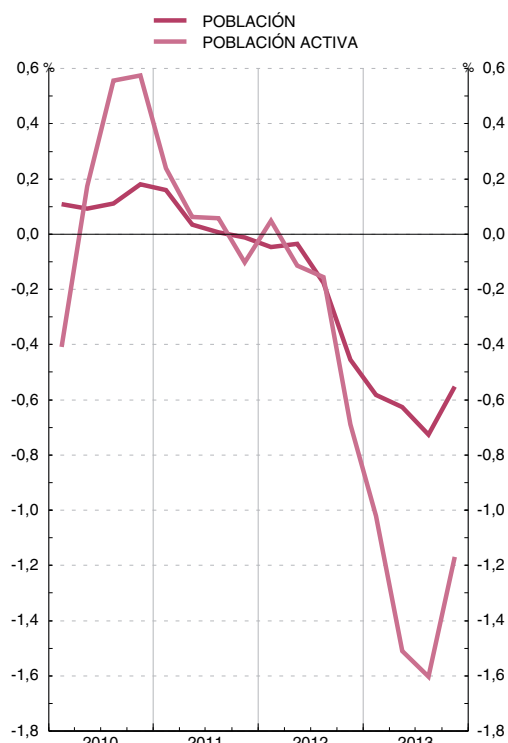
#### 4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

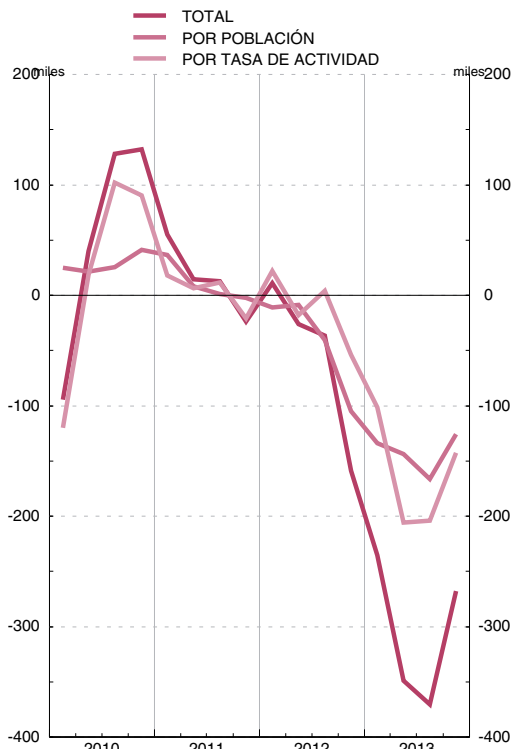
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

Población mayor de 16 años					Población activa					
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de actividad (%) (a)	Miles de personas (a)	Variación interanual (b)			1 T 4
							Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)	Por tasa de actividad (Miles de personas)	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
10	M	38 479	48	0,1	60,00	23 089	51	29	23	0,2
11	M	38 497	18	0,0	60,01	23 104	15	11	4	0,1
12	M	38 429	-69	-0,2	59,99	23 051	-53	-41	-11	-0,2
12 I-IV	M	38 429	-69	-0,2	59,99	23 051	-210	-165	-46	-0,2
13 I-IV	M	38 190	-239	-0,6	59,56	22 745	-1 223	-569	-654	-1,3
11 II		38 481	13	0,0	60,12	23 137	14	8	6	0,1
III		38 488	2	0,0	60,11	23 135	13	1	12	0,1
IV		38 508	-4	-0,0	59,94	23 081	-24	-3	-21	-0,1
12 I		38 494	-18	-0,0	59,94	23 073	11	-11	22	0,0
II		38 467	-14	-0,0	60,08	23 110	-26	-8	-18	-0,1
III		38 420	-68	-0,2	60,12	23 098	-36	-41	4	-0,2
IV		38 333	-175	-0,5	59,80	22 922	-159	-105	-54	-0,7
13 I		38 270	-224	-0,6	59,68	22 837	-235	-134	-102	-1,0
II		38 226	-241	-0,6	59,54	22 761	-349	-143	-206	-1,5
III		38 141	-279	-0,7	59,59	22 728	-370	-166	-204	-1,6
IV		38 122	-211	-0,6	59,43	22 655	-268	-126	-142	-1,2

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA  
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA  
Variaciones interanuales



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

a. Desde el primer trimestre de 2001 en adelante reflejan la nueva definición de parado, que implica una ruptura en las series. (Véase [www.ine.es](http://www.ine.es))

b. Col. 7 = (col. 5 / col. 1) \* variación interanual col. 1. Col. 8 = (Variación interanual col. 4 / 100) \* col. 1 (t-4).

Nota general a los cuadros de la EPA: Como consecuencia del cambio en la base poblacional (Censo 2001), se han revisado todas las series que figuran en este cuadro, a partir del año 1996. Adicionalmente, desde el 1er. trimestre de 2005, se han incorporado las nuevas variables obligatorias a que se refiere el Reglamento (CE) 2257/2003 (sobre adaptación de lista de características de la EPA), se ha implantado un procedimiento centralizado para las entrevistas telefónicas y se ha modificado el cuestionario. Por tanto, en el 1er. trimestre de 2005, se produce una ruptura en las series de algunas variables. Para más información, véase [www.ine.es](http://www.ine.es).



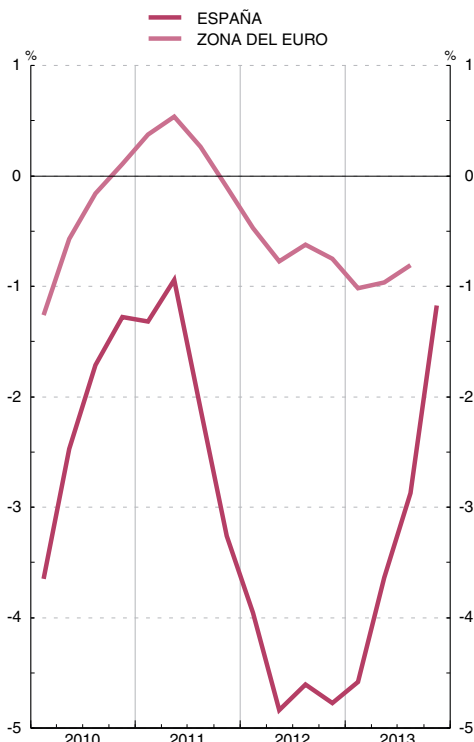
## 4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

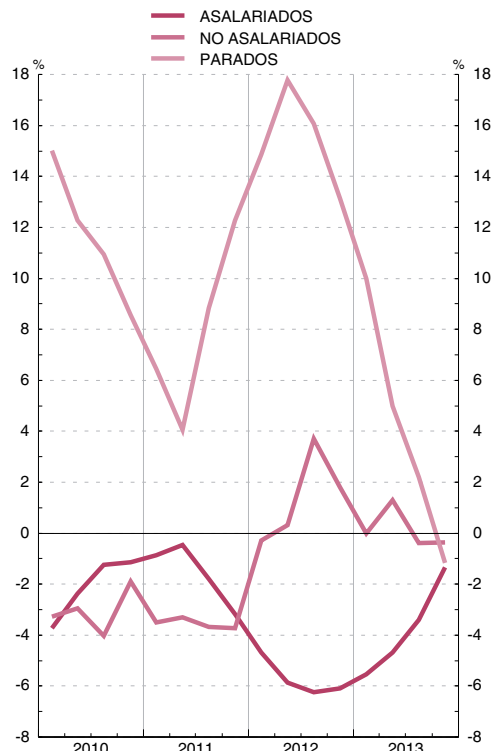
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados			Pro memoria: zona del euro		
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas (a)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	Ocupados 1 T 4	Tasa de paro (%)
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
10	M	18 457	-431	-2,3	15 347	-334	-2,1	3 110	-98	-3,0	4 632	483	11,6	20,07	-0,5	10,14
11	M	18 105	-352	-1,9	15 105	-241	-1,6	2 999	-110	-3,6	4 999	367	7,9	21,64	0,3	10,16
12	M	17 282	-823	-4,5	14 242	-864	-5,7	3 040	41	1,4	5 769	770	15,4	25,03	-0,7	11,37
12 I-IV	M	17 282	-823	-4,5	14 242	-864	-5,7	3 040	41	1,4	5 769	770	15,4	25,03	-0,7	11,37
13 I-IV	M	16 750	-532	-3,1	13 706	-536	-3,8	3 044	4	0,1	5 995	226	3,9	26,36	...	12,05
11 II		18 303	-174	-0,9	15 292	-71	-0,5	3 011	-103	-3,3	4 834	188	4,1	20,89	0,5	9,91
11 III		18 156	-391	-2,1	15 179	-277	-1,8	2 977	-114	-3,7	4 978	404	8,8	21,52	0,3	10,21
11 IV		17 808	-601	-3,3	14 829	-485	-3,2	2 978	-116	-3,7	5 274	577	12,3	22,85	-0,1	10,59
12 I		17 433	-719	-4,0	14 411	-710	-4,7	3 022	-9	-0,3	5 640	729	14,9	24,44	-0,5	10,88
12 II		17 417	-886	-4,8	14 397	-895	-5,9	3 020	9	0,3	5 693	859	17,8	24,63	-0,8	11,27
12 III		17 320	-836	-4,6	14 233	-946	-6,2	3 087	110	3,7	5 778	800	16,1	25,02	-0,6	11,51
12 IV		16 957	-850	-4,8	13 926	-904	-6,1	3 032	53	1,8	5 965	692	13,1	26,02	-0,7	11,80
13 I		16 635	-799	-4,6	13 613	-799	-5,5	3 022	-	-	6 203	563	10,0	27,16	-1,0	12,04
13 II		16 784	-634	-3,6	13 725	-673	-4,7	3 059	39	1,3	5 978	284	5,0	26,26	-1,0	12,07
13 III		16 823	-497	-2,9	13 748	-485	-3,4	3 076	-12	-0,4	5 905	127	2,2	25,98	-0,8	12,09
13 IV		16 758	-199	-1,2	13 737	-188	-1,4	3 021	-11	-0,4	5 896	-69	-1,2	26,03	...	12,01

OCUPADOS  
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE  
Tasas de variación interanual



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

a. Desde el primer trimestre de 2001 en adelante reflejan la nueva definición de parado, que implica una ruptura en las series. (Véase [www.ine.es](http://www.ine.es))

Nota general a los cuadros de la EPA: Como consecuencia del cambio en la base poblacional (Censo 2001), se han revisado todas las series que figuran en este cuadro, a partir del año 1996. Adicionalmente, desde el 1er. trimestre de 2005, se han incorporado las nuevas variables obligatorias a que se refiere el Reglamento (CE) 2257/2003 (sobre adaptación de lista de características de la EPA), se ha implantado un procedimiento centralizado para las entrevistas telefónicas y se ha modificado el cuestionario. Por tanto, en el 1er. trimestre de 2005, se produce una ruptura en las series de algunas variables. Para más información, véase [www.ine.es](http://www.ine.es).

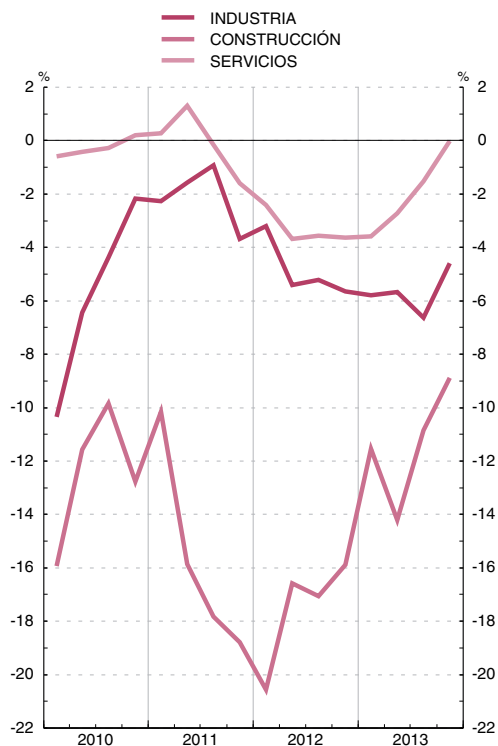
### 4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

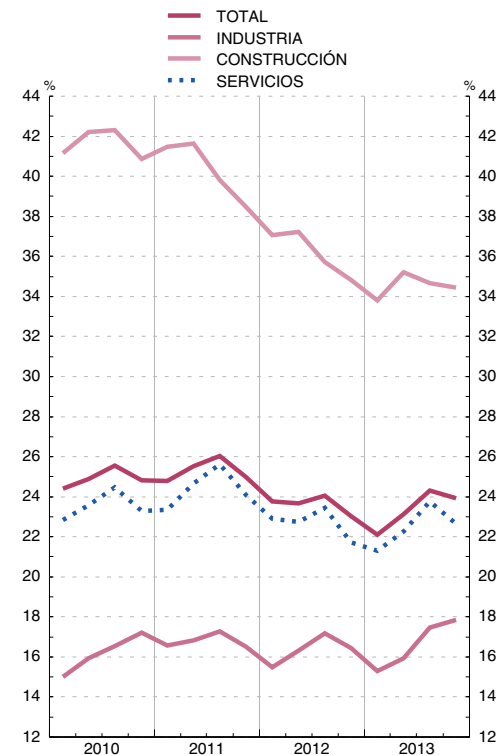
Tasas de variación interanual y porcentajes

		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria:	
		Ocupados	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	
10	M	-2,3	-2,1	24,9	0,9	5,4	59,1	-5,9	-5,2	16,2	-12,6	-14,9	41,6	-0,3	-0,1	23,5	-2,4	
11	M	-1,9	-1,6	25,3	-4,1	-3,3	57,3	-2,1	-2,0	16,8	-15,6	-15,7	40,4	-0,0	0,1	24,4	-1,8	
12	M	-4,5	-5,7	23,6	-0,9	-1,5	59,6	-4,9	-5,8	16,4	-17,6	-22,6	36,2	-3,3	-4,3	22,7	-4,7	
12	I-IV	M	-4,5	-5,7	23,6	-0,9	-1,5	59,6	-4,9	-5,8	16,4	-17,6	-22,6	36,2	-3,3	-4,3	22,7	-4,9
13	I-IV	M	-3,1	-3,8	23,4	-1,1	-2,3	59,9	-5,7	-5,2	16,6	-11,4	-14,1	34,5	-2,0	-2,8	22,5	-1,3
11	II		-0,9	-0,5	25,5	-4,8	-3,8	56,2	-1,6	-1,8	16,8	-15,9	-15,6	41,7	1,3	1,6	24,7	-0,8
	III		-2,1	-1,8	26,0	-6,1	-8,4	54,2	-0,9	-0,5	17,3	-17,8	-18,5	39,8	-0,2	0,0	25,6	-1,9
	IV		-3,3	-3,2	25,0	0,5	3,2	59,8	-3,7	-4,5	16,5	-18,8	-20,0	38,5	-1,6	-1,4	24,1	-3,4
12	I		-4,0	-4,7	23,8	-0,9	-3,2	60,4	-3,2	-4,6	15,5	-20,6	-26,0	37,0	-2,4	-2,6	22,9	-4,1
	II		-4,8	-5,9	23,7	-1,2	-0,7	58,6	-5,4	-6,5	16,3	-16,6	-20,9	37,2	-3,7	-4,5	22,8	-5,0
	III		-4,6	-6,2	24,0	1,8	1,0	55,4	-5,2	-6,6	17,2	-17,1	-22,4	35,7	-3,6	-5,0	23,4	-4,9
	IV		-4,8	-6,1	23,0	-3,0	-2,6	64,0	-5,7	-5,7	16,5	-15,9	-20,8	34,8	-3,6	-5,1	21,7	-4,9
13	I		-4,6	-5,5	22,1	-6,8	-10,0	58,0	-5,8	-5,3	15,3	-11,5	-14,1	33,8	-3,6	-4,8	21,3	-4,5
	II		-3,6	-4,7	23,1	3,9	4,0	59,4	-5,7	-4,8	15,9	-14,2	-18,5	35,2	-2,7	-3,9	22,3	-4,0
	III		-2,9	-3,4	24,3	-2,1	-3,1	57,9	-6,6	-6,2	17,5	-10,8	-13,3	34,7	-1,5	-2,2	23,8	-2,9
	IV		-1,2	-1,4	23,9	0,9	0,3	64,3	-4,6	-4,5	17,8	-8,9	-10,0	34,5	-0,0	-0,2	22,7	-1,3

OCUPADOS  
Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD  
Porcentajes



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

a. Series recalculadas a partir de la matriz de paso a CNAE 2009 publicada por el INE. Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 4 y 6.

Nota general a los cuadros de la EPA: Como consecuencia del cambio en la base poblacional (Censo 2001), se han revisado todas las series que figuran en este cuadro, a partir del año 1996. Adicionalmente, desde el 1er. trimestre de 2005, se han incorporado las nuevas variables obligatorias a que se refiere el Reglamento (CE) 2257/2003 (sobre adaptación de características de la EPA), se ha implantado un procedimiento centralizado para las entrevistas telefónicas y se ha modificado el cuestionario. Por tanto, en el 1er. trimestre de 2005 se produce una ruptura en las series de algunas variables. Para más información, véase [www.ine.es](http://www.ine.es).

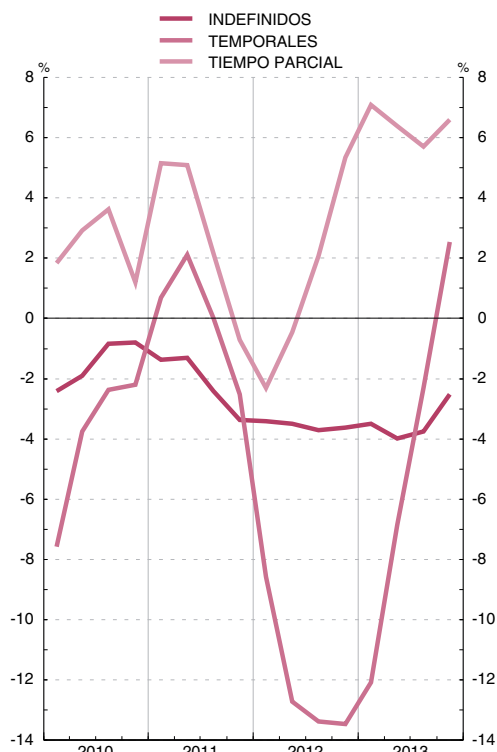
#### 4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

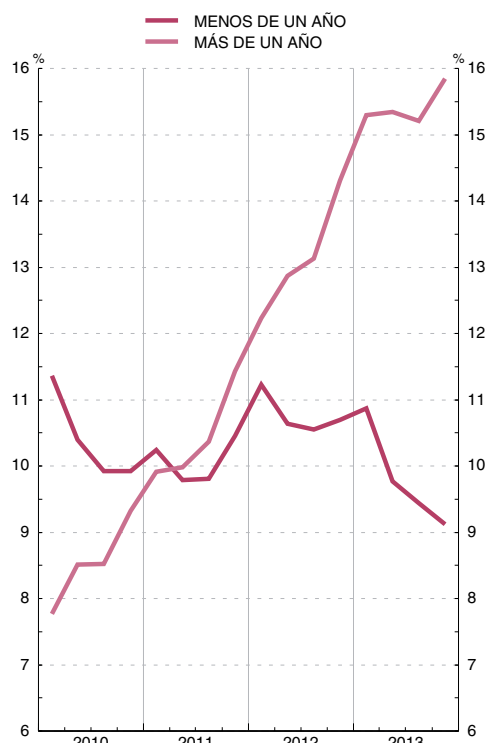
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Asalariados								Parados					
		Por tipo de contrato				Por duración de jornada				Por duración					
		Indefinido		Temporal		Tiempo completo		Tiempo parcial		Menos de un año		Más de un año			
		Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
10	M	-175	-1,5	-159	-4,0	24,91	-384	-2,8	50	2,4	13,95	10,40	-11,9	8,53	66,7
11	M	-244	-2,1	3	0,1	25,33	-304	-2,3	63	2,9	14,59	10,07	-3,1	10,42	22,2
12	M	-402	-3,6	-461	-12,1	23,62	-888	-6,9	24	1,1	15,65	10,78	6,8	13,14	25,7
12 I-IV	M	-402	-3,6	-461	-12,1	23,62	-1 019	-8,0	24	1,1	15,65	10,78	6,8	13,14	25,7
13 I-IV	M	-375	-3,4	-161	-4,8	23,37	-339	-2,9	144	6,5	17,31	9,80	-10,2	15,42	15,9
11 II		-152	-1,3	81	2,1	25,52	-182	-1,4	111	5,1	15,01	9,79	-5,8	9,98	17,4
III		-278	-2,4	1	0,0	26,02	-322	-2,4	45	2,2	13,96	9,80	-1,1	10,37	21,7
IV		-389	-3,4	-96	-2,5	24,98	-469	-3,6	-16	-0,7	14,56	10,45	5,2	11,43	22,4
12 I		-388	-3,4	-321	-8,6	23,76	-658	-5,1	-52	-2,3	15,21	11,22	9,6	12,23	23,4
II		-399	-3,5	-496	-12,7	23,66	-885	-6,8	-10	-0,4	15,87	10,64	8,6	12,87	28,8
III		-418	-3,7	-529	-13,4	24,04	-990	-7,6	44	2,1	15,20	10,55	7,5	13,14	26,5
IV		-404	-3,6	-499	-13,5	23,02	-1 019	-8,0	115	5,3	16,33	10,69	1,6	14,31	24,4
13 I		-385	-3,5	-414	-12,1	22,12	-954	-7,8	155	7,1	17,24	10,87	-4,1	15,30	23,8
II		-439	-4,0	-234	-6,9	23,12	-819	-6,8	146	6,4	17,71	9,77	-9,6	15,35	17,4
III		-406	-3,8	-79	-2,3	24,31	-609	-5,0	124	5,7	16,63	9,44	-12,0	15,21	13,9
IV		-270	-2,5	81	2,5	23,92	-339	-2,9	150	6,6	17,65	9,12	-15,7	15,85	9,4

ASALARIADOS  
Tasas de variación interanual



PARADOS  
Tasa de paro



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

a. Desde el primer trimestre de 2001 en adelante reflejan la nueva definición de parado, que implica una ruptura en las series. (Véase [www.ine.es](http://www.ine.es))

Nota general a los cuadros de la EPA: Como consecuencia del cambio en la base poblacional (Censo 2001), se han revisado todas las series que figuran en este cuadro, a partir del año 1996. Adicionalmente, desde el 1er. trimestre de 2005, se han incorporado las nuevas variables obligatorias a que se refiere el Reglamento (CE) 2257/2003 (sobre adaptación de lista de características de la EPA), se ha implantado un procedimiento centralizado para las entrevistas telefónicas y se ha modificado el cuestionario. Por tanto, en el 1er. trimestre de 2005, se produce una ruptura en las series de algunas variables. Para más información, véase [www.ine.es](http://www.ine.es).

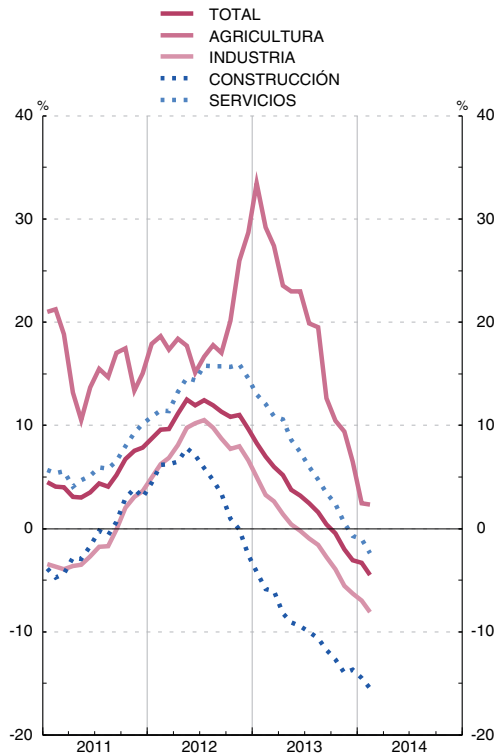
#### 4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

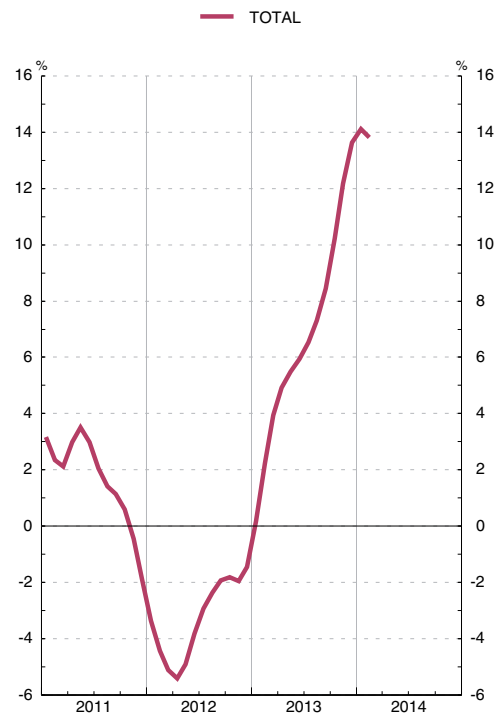
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratos					Colocaciones	
		Total			Sin empleo anterior(a)	Anteriormente empleados (a)					Total		Porcentaje s/total			Total		
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 12	1 T 12	1 T 12					Miles de personas	1 T 12	Indefinidos	Jornada parcial	De duración determinada	Miles de personas	1 T 12	
						Total	Agri-cultura	No agrícola										
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
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-F	M	5 011	355	7,6	-6,1	8,9	31,3	8,0	4,1	-5,0	1 026	1,0	9,39	32,92	90,61	1 037	2,5
14	E-F	M	4 813	-197	-3,9	1,7	-4,4	2,4	-4,7	-7,5	-15,0	1 175	14,5	8,39	32,12	91,61	1 186	14,4
13	Ene		4 981	381	8,3	-5,4	9,5	33,5	8,6	5,0	-4,2	1 102	5,7	9,13	31,98	90,87	1 112	5,6
	Feb		5 040	328	7,0	-6,9	8,3	29,2	7,4	3,3	-5,9	950	-4,1	9,64	33,86	90,36	962	-0,8
	Mar		5 035	284	6,0	-8,3	7,3	27,4	6,5	2,6	-6,0	970	-8,1	10,11	35,80	89,89	989	-4,6
	Abr		4 989	245	5,2	-7,9	6,4	23,6	5,7	1,4	-8,2	1 153	11,0	8,53	34,86	91,47	1 184	15,8
	May		4 891	177	3,8	-7,6	4,8	23,0	4,1	0,4	-9,1	1 283	2,9	7,47	35,49	92,53	1 310	7,2
	Jun		4 764	148	3,2	-4,5	3,9	23,0	3,2	-0,2	-9,5	1 277	-7,9	6,84	36,57	93,16	1 293	0,8
	Jul		4 699	111	2,4	-1,3	2,8	19,9	2,1	-1,0	-10,0	1 507	-1,3	6,39	37,94	93,61	1 511	11,3
	Ago		4 699	73	1,6	-0,5	1,8	19,5	1,1	-1,6	-10,6	1 043	-0,1	5,99	35,52	94,01	1 073	3,6
	Sep		4 724	19	0,4	0,7	0,4	12,6	-0,1	-2,7	-11,7	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	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	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	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	1 259	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	1 091	14,8	8,97	33,38	91,03	1 101	14,5

PARO REGISTRADO  
Tasas de variación interanual



COLOCACIONES  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

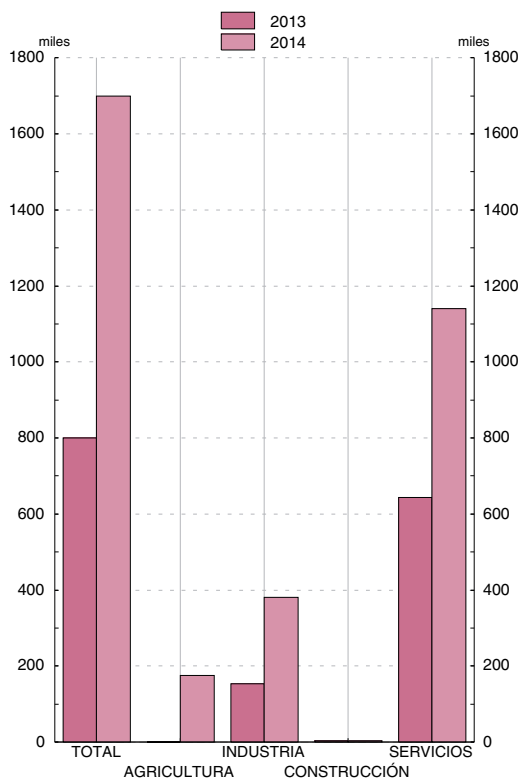
#### 4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

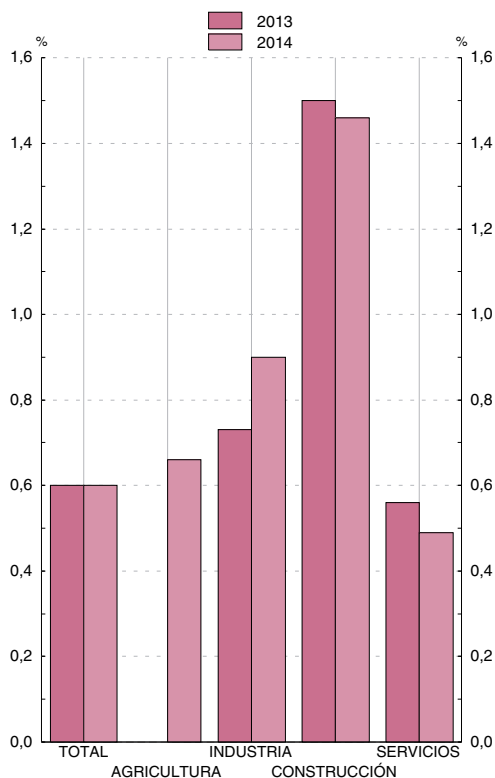
Miles de personas y porcentajes. Datos acumulados

	Según mes de inicio de efectos económicos		Según mes de registro														
			Miles de trabajadores afectados							Incremento 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	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>11</b>	10 663	1,98	5 110	1 157	6 267	-826	415	1 752	1 026	3 075	2,68	1,58	2,48	2,49	2,71	1,52	2,67
<b>12</b>	9 168	1,00	4 399	1 679	6 078	-189	392	1 323	417	3 947	1,54	0,69	1,31	1,81	1,41	1,07	1,25
<b>13</b>	5 893	0,58	3 240	1 801	5 041	-1 038	229	1 411	351	3 049	0,66	0,41	0,57	0,95	0,49	0,58	0,58
<b>12 Sep</b>	9 099	1,00	3 212	1 231	4 443	-679	273	1 062	270	2 838	1,53	0,70	1,30	2,09	1,44	1,04	1,19
<b>Oct</b>	9 144	1,01	3 273	1 560	4 834	-674	295	1 100	343	3 096	1,50	0,69	1,24	1,94	1,42	1,03	1,13
<b>Nov</b>	9 145	1,01	4 175	1 618	5 793	-271	384	1 232	381	3 797	1,52	0,69	1,29	1,62	1,42	1,04	1,24
<b>Dic</b>	9 168	1,00	4 399	1 679	6 078	-189	392	1 323	417	3 947	1,54	0,69	1,31	1,81	1,41	1,07	1,25
<b>13 Ene</b>	5 338	0,58	471	17	489	-751	0	35	-	453	0,34	1,04	0,37	-	0,71	...	0,34
<b>Feb</b>	5 340	0,58	776	25	800	-870	0	154	3	643	0,59	0,91	0,60	-	0,73	1,50	0,56
<b>Mar</b>	5 345	0,58	878	274	1 152	-952	12	410	6	724	0,69	0,10	0,55	2,83	0,31	1,37	0,64
<b>Abr</b>	5 384	0,58	1 041	383	1 424	-806	30	471	8	915	0,71	0,22	0,58	2,22	0,38	1,10	0,62
<b>May</b>	5 459	0,58	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
<b>Jun</b>	5 461	0,58	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
<b>Jul</b>	5 698	0,57	1 484	951	2 435	-822	89	814	149	1 384	0,79	0,42	0,65	0,98	0,54	0,60	0,69
<b>Ago</b>	5 704	0,57	2 117	1 275	3 392	-223	148	1 112	320	1 812	0,67	0,43	0,58	0,97	0,46	0,59	0,62
<b>Sep</b>	5 775	0,57	2 338	1 381	3 719	-724	148	1 203	334	2 035	0,64	0,42	0,56	0,97	0,47	0,59	0,58
<b>Oct</b>	5 821	0,57	2 563	1 645	4 209	-625	189	1 287	338	2 395	0,64	0,41	0,55	0,94	0,49	0,59	0,55
<b>Nov</b>	5 822	0,57	2 893	1 687	4 580	-1 214	229	1 320	349	2 682	0,70	0,42	0,60	0,95	0,49	0,59	0,62
<b>Dic</b>	5 893	0,58	3 240	1 801	5 041	-1 038	229	1 411	351	3 049	0,66	0,41	0,57	0,95	0,49	0,58	0,58
<b>14 Ene</b>	1 692	0,59	...	...	966	478	36	223	0	706	...	...	0,60	1,00	0,79	-	0,52
<b>Feb</b>	1 694	0,59	...	...	1 699	898	176	380	3	1 140	...	...	0,60	0,66	0,90	1,46	0,49

TRABAJADORES AFECTADOS  
Enero - Febrero



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO  
Enero - Febrero



FUENTE: Ministerio de Empleo y Seguridad Social, Estadística de Convenios Colectivos de Trabajo.

a. Hasta el año 2010, incorpora las revisiones por cláusula de salvaguarda.

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

c. Hasta diciembre 2008, CNAE 1993; desde enero 2009, CNAE 2009.

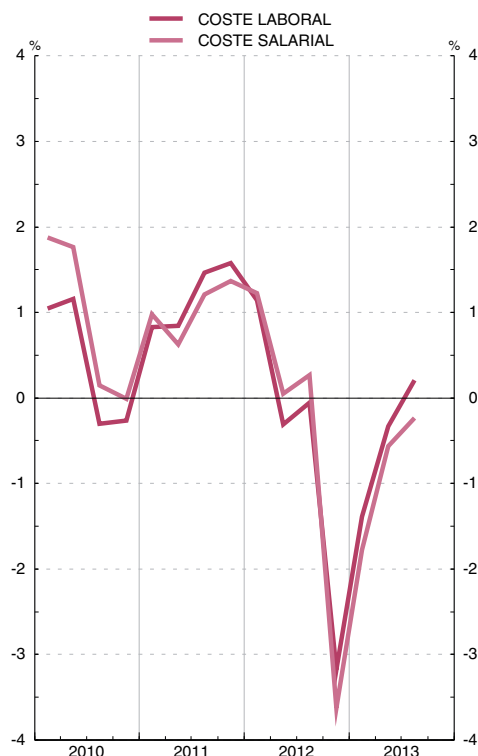
#### 4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

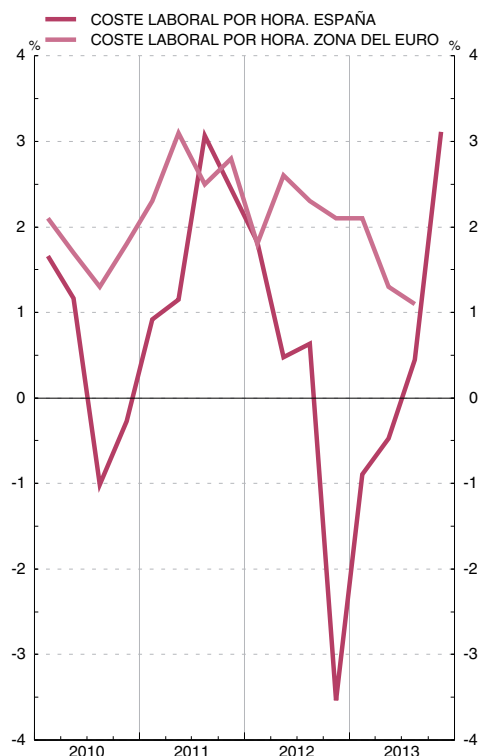
Tasas de variación interanual

		Coste laboral					Coste salarial					Otros costes por trabajador y mes	Pro memoria: Coste laboral por hora efectiva (a)	
		Por trabajador y mes				Por hora efectiva	Por trabajador y mes				Por hora efectiva		España (b)	Zona del euro (c)
		Total	Industria	Construcción	Servicios		Total	Industria	Construcción	Servicios				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
10	M	0,4	2,3	0,1	0,2	0,6	0,9	2,9	0,8	0,5	1,1	-1,1	0,3	1,7
11	M	1,2	1,7	2,8	1,0	2,2	1,0	2,8	2,5	0,5	2,1	1,6	1,9	2,7
12	M	-0,6	1,9	1,5	-1,3	-0,1	-0,6	1,2	1,3	-1,1	-0,1	-0,8	-0,2	2,2
12 I-IV	M	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	0,6	...
13 I-IV	M	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
11 II		0,8	1,6	3,0	0,6	1,5	0,6	3,1	3,2	-0,2	1,3	1,5	1,2	3,1
11 III		1,5	2,2	1,8	1,4	4,8	1,2	2,8	1,9	0,8	4,5	2,2	3,1	2,5
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	2,8
12 I		1,1	2,6	2,3	0,8	1,4	1,2	1,9	1,3	1,0	1,5	0,9	1,8	1,8
12 II		-0,3	2,6	2,6	-1,0	0,7	-	2,1	2,2	-0,5	1,0	-1,4	0,5	2,6
12 III		-0,1	1,8	1,0	-0,4	-	0,3	1,0	1,2	0,0	0,3	-0,9	0,6	2,3
12 IV		-3,2	0,7	0,0	-4,2	-2,2	-3,6	-0,2	0,4	-4,7	-2,7	-1,8	-3,5	2,1
13 I		-1,4	1,5	-0,8	-2,0	2,1	-1,8	1,4	-0,5	-2,6	1,8	-0,3	-0,9	2,1
13 II		-0,3	1,8	1,8	-0,8	-2,4	-0,6	1,8	1,5	-1,2	-2,6	0,4	-0,5	1,3
13 III		0,2	2,5	0,2	-0,2	0,5	-0,2	2,1	0,5	-0,8	0,1	1,4	0,4	1,1
13 IV		...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	3,1	...

POR TRABAJADOR Y MES  
Tasas de variación interanual



POR HORA EFECTIVA  
Tasas de variación interanual



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

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

a. Corregido de efecto calendario.

b. Índice de Coste Laboral Armonizado (base 2008).

c. Total economía, excluyendo agricultura, Administración Pública, educación, sanidad y otros servicios no clasificados en otra rúbrica.

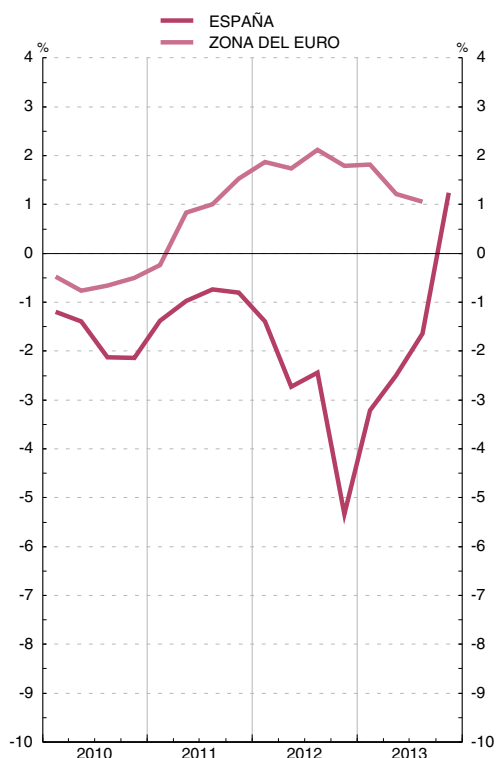
#### 4.8. COSTES LABORALES UNITARIOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

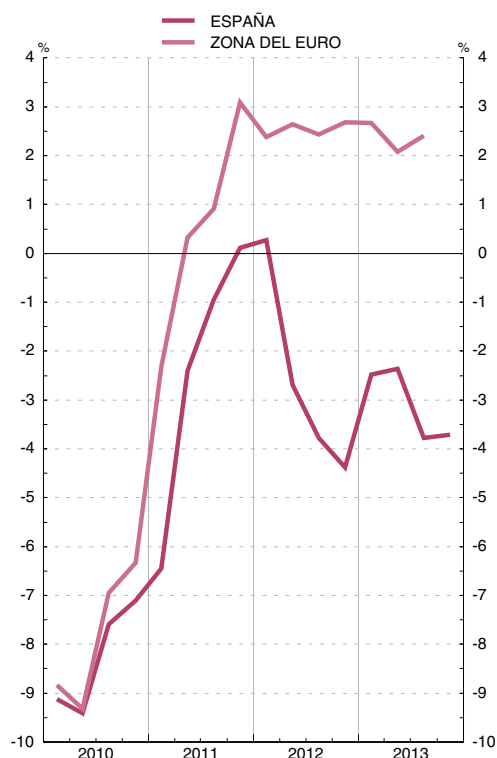
Tasas de variación interanual

		Costes laborales unitarios				Total economía				Pro memoria			
		Total economía		Industria		Remuneración por asalariado		Productividad		PIB (en volumen)		Empleo (ocupados) Total economía	
		España	Zona del euro	España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>10</b>	P	-1,7	-0,6	-8,3	-7,9	0,4	1,8	2,2	2,4	-0,2	1,9	-2,3	-0,5
<b>11</b>	P	-1,0	0,8	-2,5	0,5	1,3	2,1	2,3	1,4	0,1	1,6	-2,2	0,3
<b>12</b>	A	-3,0	1,9	-2,6	2,5	0,2	1,9	3,3	0,0	-1,6	-0,6	-4,8	-0,7
<b>11 /</b>	P	-1,4	-0,2	-6,4	-2,3	0,9	2,0	2,3	2,3	0,6	2,7	-1,7	0,4
<b>II</b>	P	-1,0	0,8	-2,4	0,3	0,9	2,1	1,9	1,2	0,3	1,8	-1,6	0,5
<b>III</b>	P	-0,7	1,0	-1,0	0,9	1,6	2,2	2,4	1,2	-0,0	1,4	-2,4	0,3
<b>IV</b>	P	-0,8	1,5	0,1	3,1	1,9	2,3	2,8	0,8	-0,6	0,7	-3,3	-0,1
<b>12 /</b>	A	-1,4	1,9	0,3	2,4	1,7	2,1	3,2	0,3	-1,2	-0,2	-4,3	-0,5
<b>II</b>	A	-2,7	1,7	-2,7	2,6	0,8	2,0	3,7	0,3	-1,6	-0,5	-5,1	-0,8
<b>III</b>	A	-2,4	2,1	-3,8	2,4	0,7	2,0	3,2	-0,1	-1,7	-0,7	-4,7	-0,6
<b>IV</b>	A	-5,3	1,8	-4,4	2,7	-2,4	1,5	3,1	-0,3	-2,1	-1,0	-5,0	-0,7
<b>13 /</b>	A	-3,2	1,8	-2,5	2,7	-0,5	1,6	2,9	-0,2	-1,9	-1,2	-4,7	-1,0
<b>II</b>	A	-2,5	1,2	-2,4	2,1	-0,1	1,6	2,5	0,4	-1,6	-0,6	-4,0	-1,0
<b>III</b>	A	-1,6	1,1	-3,8	2,4	0,5	1,6	2,2	0,5	-1,1	-0,3	-3,3	-0,8
<b>IV</b>	A	1,2	...	-3,7	...	2,7	...	1,5	...	-0,2	0,5	-1,6	...

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



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



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

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

b. Empleo equivalente a tiempo completo.

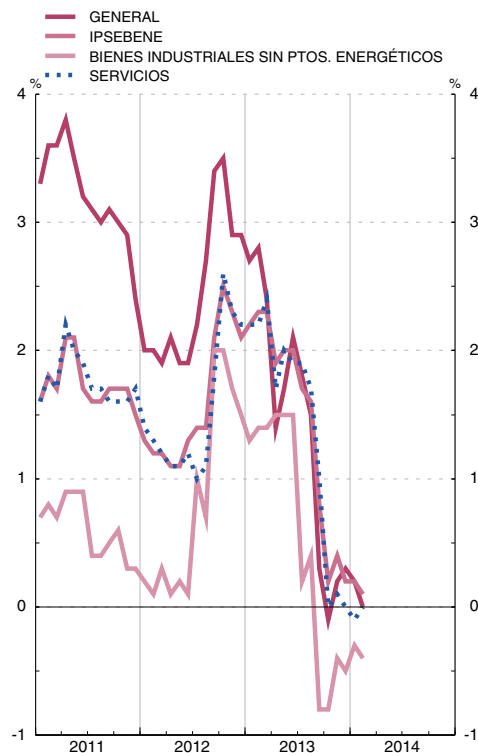
## 5.1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA. BASE 2011 = 100

■ Serie representada gráficamente.

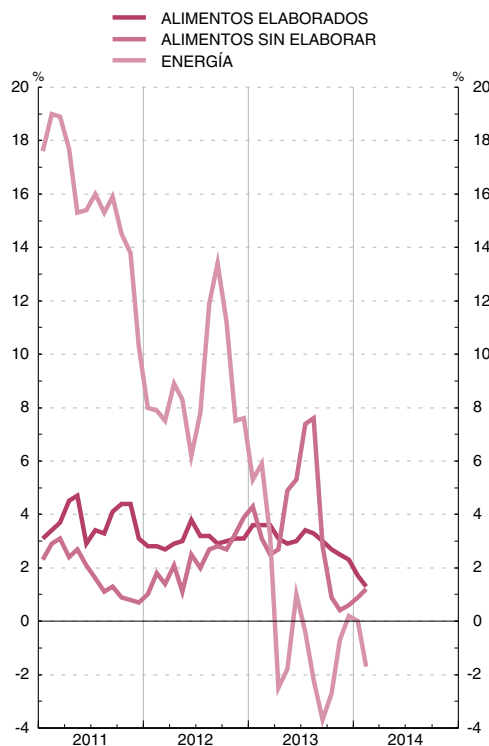
Índices y tasas de variación interanual

		Índice general (100%)				Tasa de variación interanual (T <sub>12</sub> <sup>1</sup> )						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2005)	
		Serie original	m <sub>1</sub> <sup>1</sup> (a)	T <sub>12</sub> <sup>1</sup> (b)	s/T <sub>dic</sub> <sup>1</sup> (c)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	T <sub>12</sub> <sup>1</sup>
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	...	...
13	E-F	M	103,1	-0,6	2,7	-1,2	3,7	3,6	1,3	5,6	2,2	114,4	11,6
14	E-F	M	103,1	-0,7	0,1	-1,3	1,0	1,5	-0,3	-0,8	-0,1	...	...
12	Nov		104,2	-0,1	2,9	2,8	3,3	3,1	1,7	7,5	2,3	119,7	17,8
	Dic		104,3	0,1	2,9	2,9	3,9	3,1	1,5	7,6	2,2	120,3	20,0
13	Ene		103,0	-1,3	2,7	-1,3	4,3	3,6	1,3	5,3	2,2	114,3	15,5
	Feb		103,1	0,2	2,8	-1,1	3,1	3,6	1,4	5,9	2,2	114,5	7,4
	Mar		103,5	0,4	2,4	-0,8	2,5	3,6	1,4	3,2	2,4	119,2	7,5
	Abr		103,9	0,4	1,4	-0,4	2,7	3,1	1,5	-2,5	1,7	116,8	7,6
	May		104,1	0,2	1,7	-0,2	4,9	2,9	1,5	-1,8	2,0	123,7	13,5
	Jun		104,2	0,1	2,1	-0,1	5,3	3,0	1,5	1,0	1,9	120,0	9,0
	Jul		103,7	-0,5	1,8	-0,6	7,4	3,4	0,2	-0,4	1,9	107,2	7,1
	Ago		104,0	0,3	1,5	-0,3	7,6	3,3	0,4	-2,2	1,7	104,2	-1,5
	Sep		103,8	-0,2	0,3	-0,4	2,8	3,0	-0,8	-3,7	1,0	113,4	-4,3
	Oct		104,3	0,4	-0,1	-	0,9	2,7	-0,8	-2,7	-	118,0	-5,4
	Nov		104,5	0,2	0,2	0,2	0,4	2,5	-0,4	-0,7	0,1	...	...
	Dic		104,6	0,1	0,3	0,3	0,6	2,3	-0,5	0,2	-	...	...
14	Ene		103,2	-1,3	0,2	-1,3	0,9	1,7	-0,3	-	-0,1	...	...
	Feb		103,1	-	-	-1,4	1,2	1,3	-0,4	-1,7	-	...	...

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL Y COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



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

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

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

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

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



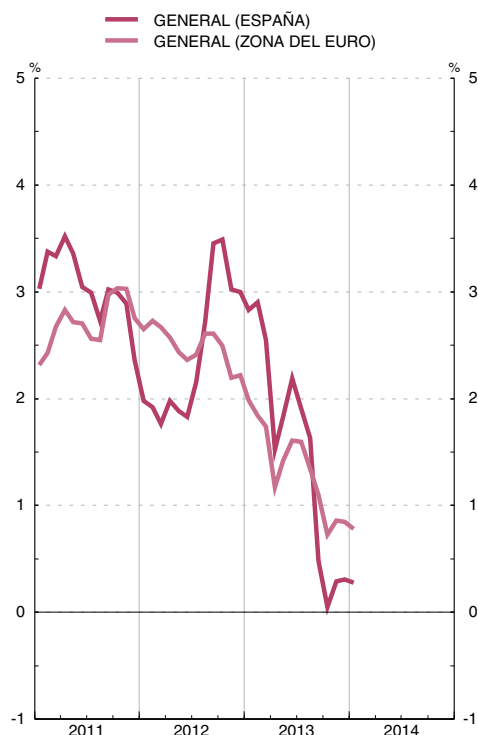
## 5.2. ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2005 = 100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

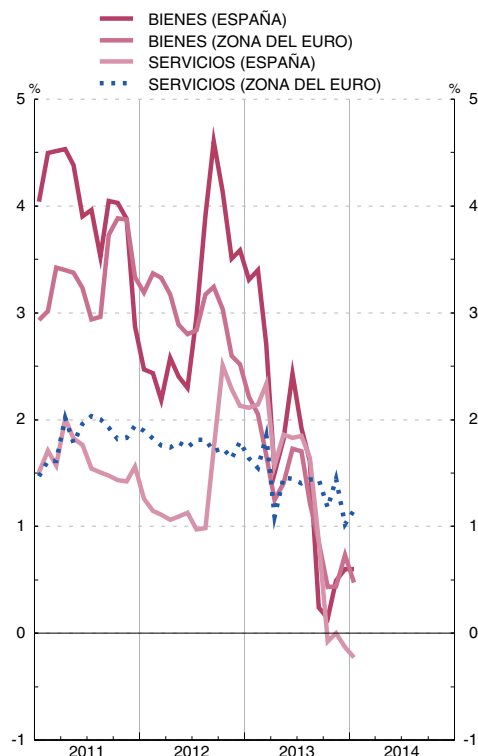
Tasas de variación interanual

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

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



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



FUENTE: Eurostat.

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

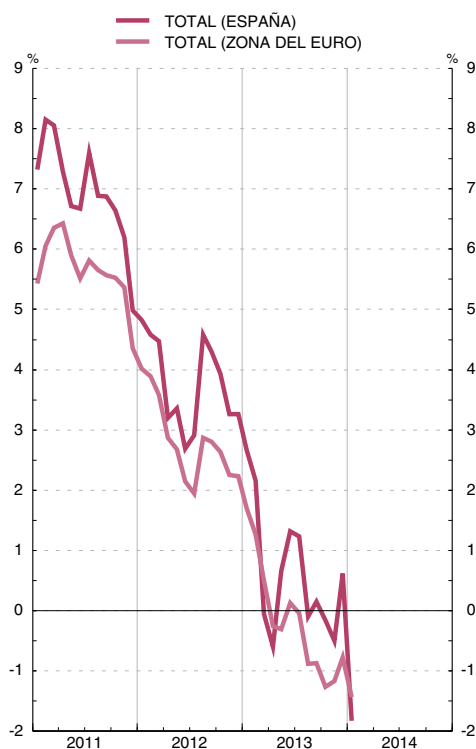
### 5.3. ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2010 = 100

■ Serie representada gráficamente.

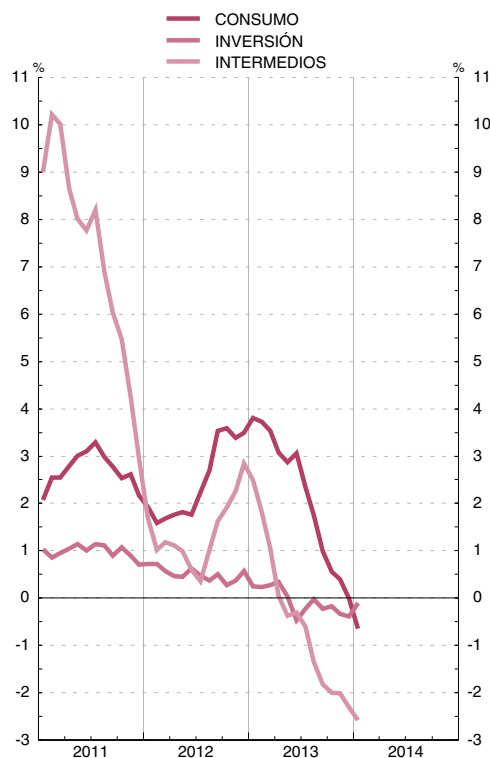
Tasas de variación interanual

		General		Bienes de consumo		Bienes de equipo		Bienes intermedios		Energía		Pro memoria: zona del euro						
		Serie original	m <sub>1</sub>	T <sub>12</sub>	m <sub>1</sub>	T <sub>12</sub>	m <sub>1</sub>	T <sub>12</sub>	m <sub>1</sub>	T <sub>12</sub>	m <sub>1</sub>	T <sub>12</sub>	Total	Bienes de consumo	Bienes de inversión	Bienes Intermedios	Energía	
			(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	T <sub>12</sub>	T <sub>12</sub>	T <sub>12</sub>	T <sub>12</sub>	T <sub>12</sub>
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	5,9	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	MP	111,7	—	0,6	—	2,2	—	-0,1	—	-0,5	—	0,5	-0,2	1,7	0,6	-0,6	-1,6	
13	E-E	M	112,6	—	2,7	—	3,8	—	0,2	—	2,5	—	2,9	1,7	2,4	0,8	1,2	2,0
14	E-E	MP	110,6	—	-1,8	—	-0,7	—	-0,1	—	-2,6	—	-3,3	-1,4	0,6	0,5	-1,7	-3,8
12	Oct		111,9	-0,2	3,9	0,0	3,6	-0,1	0,3	-0,1	1,9	-0,6	8,4	2,6	2,6	0,8	1,1	5,5
	Nov		111,3	-0,5	3,3	-0,0	3,4	0,0	0,4	-0,2	2,3	-1,7	5,6	2,3	2,5	0,8	1,3	4,1
	Dic		111,3	0,0	3,3	0,1	3,5	0,0	0,6	0,2	2,9	-0,3	4,8	2,2	2,5	0,8	1,5	3,8
13	Ene		112,6	1,2	2,7	0,5	3,8	-0,1	0,2	0,3	2,5	3,6	2,9	1,7	2,4	0,8	1,2	2,0
	Feb		112,9	0,2	2,2	0,1	3,7	0,0	0,2	0,1	1,8	0,6	1,9	1,3	2,1	0,8	0,7	1,4
	Mar		111,2	-1,5	-0,1	0,1	3,5	0,0	0,3	-0,1	1,0	-5,3	-5,0	0,5	2,0	0,7	0,3	-0,6
	Abr		109,9	-1,2	-0,6	-0,1	3,1	0,1	0,3	-0,5	0,0	-3,9	-5,7	-0,3	1,8	0,6	-0,4	-2,4
	May		111,1	1,2	0,7	-0,0	2,9	-0,3	0,0	-0,3	-0,4	5,1	-0,3	-0,3	2,0	0,6	-0,6	-2,4
	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	2,0	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	1,8	0,6	-1,1	-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	1,1	0,6	-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	-3,2
	Dic	P	112,0	1,1	0,6	-0,3	-0,0	-0,0	-0,4	-0,1	-2,3	4,6	5,1	-0,8	0,9	0,6	-1,7	-1,9
14	Ene	P	110,6	-1,3	-1,8	-0,1	-0,7	0,2	-0,1	-0,0	-2,6	-4,7	-3,3	-1,4	0,6	0,5	-1,7	-3,8

ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL  
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE y BCE.

Nota: Las series de base de este indicador, para España, figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 25, cuadro 3.

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

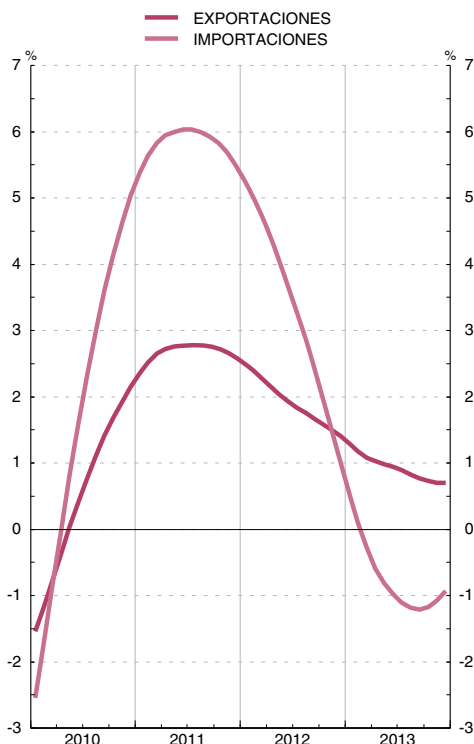
#### 5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

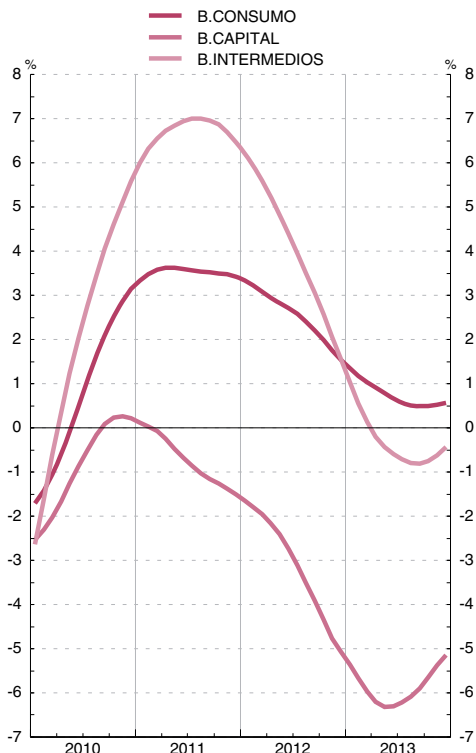
Tasas de variación interanual

	Exportaciones / Expediciones						Importaciones / Introducciones					
	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios			Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios		
				Total	Energéticos	No energéticos				Total	Energéticos	No energéticos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>10</b>	1,6	3,1	-5,2	1,8	16,8	0,9	4,7	1,7	2,4	6,2	25,8	0,5
<b>11</b>	4,9	3,9	1,5	6,0	30,2	3,5	8,5	5,5	-0,8	10,6	25,6	5,2
<b>12</b>	2,1	5,7	7,0	-0,4	3,1	-0,7	4,6	3,4	-2,1	5,7	10,0	2,3
<b>12 E-D</b>	2,1	5,7	7,0	-0,4	3,1	-0,7	4,6	3,4	-2,1	5,7	10,0	2,3
<b>13 E-D</b>	-0,1	1,2	-5,2	-0,1	-5,8	0,6	-4,2	-0,9	-8,2	-4,9	-8,6	-2,6
<b>12 Jul</b>	-0,1	3,5	1,8	-2,2	0,9	-3,1	1,0	6,1	-4,1	-0,0	3,0	-1,7
<b>Ago</b>	2,1	6,3	7,3	-0,1	7,6	-0,7	5,8	4,3	-4,7	7,1	15,6	-0,9
<b>Sep</b>	3,3	5,1	13,3	1,7	6,6	0,8	5,5	4,8	7,1	5,4	11,7	1,4
<b>Oct</b>	0,0	5,4	3,9	-3,1	5,9	-1,8	4,6	4,4	-10,0	6,0	10,2	2,8
<b>Nov</b>	2,1	7,5	10,9	-2,1	-1,7	1,1	-1,3	-0,7	-15,1	-0,2	1,9	-1,3
<b>Dic</b>	4,4	10,0	1,1	1,7	6,9	-0,2	2,5	-1,7	-8,1	5,3	3,1	5,5
<b>13 Ene</b>	2,4	5,2	-7,2	2,3	-4,0	3,1	-0,9	-0,4	2,6	-1,4	-4,3	-1,1
<b>Feb</b>	-2,4	-0,8	-11,6	-1,7	1,6	-0,7	-3,8	0,9	-6,4	-4,9	-6,6	-2,3
<b>Mar</b>	-3,4	-0,4	-4,7	-4,6	-10,8	-3,7	-5,0	-2,8	-10,8	-5,2	-8,3	-3,3
<b>Abr</b>	1,9	3,4	-6,4	2,7	1,4	2,4	-6,6	0,8	-18,5	-7,5	-9,7	-6,3
<b>May</b>	-0,3	2,7	-3,4	-1,6	-9,0	-2,0	-5,8	4,3	-15,1	-7,8	-22,5	-2,6
<b>Jun</b>	2,8	4,4	0,6	2,4	-9,2	2,9	-2,8	-3,9	-14,2	-1,3	-3,0	0,0
<b>Jul</b>	1,4	0,4	-5,2	2,9	0,8	3,8	-2,3	-4,0	-6,4	-1,4	-5,8	-0,2
<b>Ago</b>	1,9	3,8	-3,3	1,1	-3,1	0,7	-6,4	-1,7	-12,2	-7,5	-10,6	-4,5
<b>Sep</b>	-2,8	-3,2	-6,1	-2,6	-5,8	-1,8	-3,7	0,3	-9,9	-4,3	-6,8	-1,2
<b>Oct</b>	0,6	0,1	-1,2	1,0	-10,0	2,9	-6,7	-5,3	-10,0	-7,0	-8,4	-5,3
<b>Nov</b>	-1,3	0,1	-10,3	-0,4	-14,0	0,5	-2,8	1,8	-0,3	-4,5	-8,3	-2,1
<b>Dic</b>	-2,4	-0,8	-3,8	-2,9	-7,1	-1,1	-3,5	-0,5	2,9	-5,5	-7,7	-2,2

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



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



FUENTES: ME, MHAP y BE.

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

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

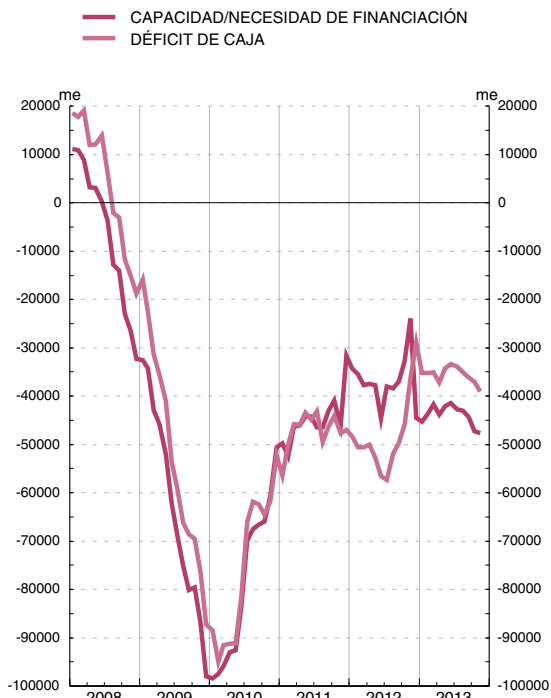
6.1. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

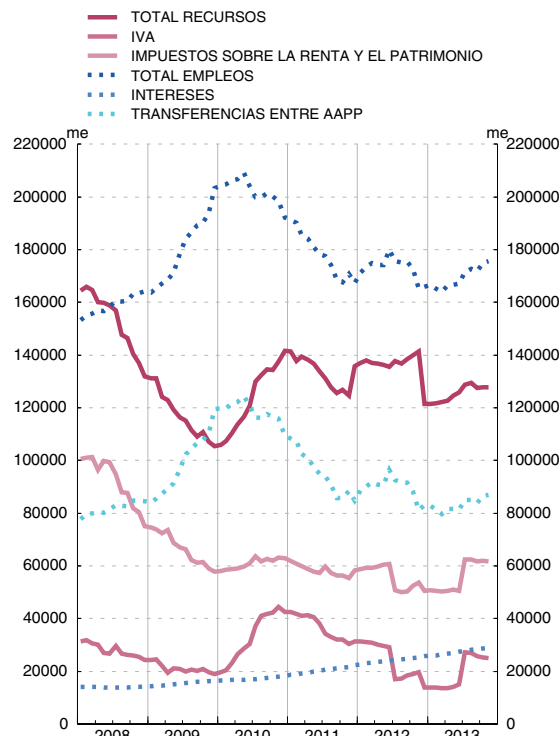
Millones de euros

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	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
08	-32 325	131 816	24 277	12 715	6 920	75 083	12 821	164 141	19 179	14 224	84 534	5 168	41 036	-18 747	129 336	148 082
09	-98 063	105 382	18 919	11 586	7 989	57 917	8 971	203 445	20 176	16 392	119 611	4 551	42 715	-87 281	102 038	189 319
10	-50 591	141 603	42 612	11 800	7 450	62 990	16 751	192 194	20 479	18 190	109 317	2 965	41 243	-52 235	127 337	179 572
11	P -31 569	135 912	31 331	8 018	7 064	58 342	31 157	167 481	20 081	22 432	84 863	2 957	37 148	-46 950	104 145	151 095
12	P -44 482	121 465	13 798	5 651	7 561	50 485	43 970	165 947	19 115	25 634	83 187	2 026	35 985	-29 013	123 344	152 357
12 E-N	P -37 482	104 667	13 512	5 074	3 499	42 502	40 080	142 149	17 191	22 665	72 849	683	28 761	-27 738	108 318	136 056
13 E-N	A -40 651	111 099	24 643	9 723	6 477	53 630	16 626	151 750	16 747	26 050	76 687	1 449	30 817	-37 708	107 791	145 499
12 Nov	P -3 137	7 752	1 087	908	117	4 013	1 627	10 889	1 549	2 069	4 546	90	2 635	-2 178	6 464	8 642
12 Dic	P -7 000	16 798	286	577	4 062	7 983	3 890	23 798	1 924	2 969	10 338	1 343	7 224	-1 275	15 027	16 301
13 Ene	A -6 949	7 329	2 579	711	288	2 827	924	14 278	1 409	2 363	7 557	6	2 943	-15 252	5 789	21 041
13 Feb	A -7 488	7 089	2 973	483	263	2 359	1 011	14 577	1 413	2 118	7 256	60	3 730	-160	11 660	11 820
13 Mar	A 3 302	15 388	5 205	387	2 001	6 333	1 462	12 086	1 384	2 389	5 515	217	2 581	-3 430	6 694	10 124
13 Abr	A -6 619	8 088	463	665	579	5 090	1 291	14 707	1 460	2 347	8 189	147	2 564	1 437	16 505	15 068
13 May	A -8 941	3 680	453	1 015	495	451	1 266	12 621	1 393	2 412	6 180	147	2 489	-7 679	2 136	9 815
13 Jun	A -5 813	14 545	5 056	1 030	340	6 016	2 103	20 358	2 506	2 391	11 857	132	3 472	-12 266	2 789	15 055
13 Jul	A -5 128	11 827	132	1 624	363	7 142	2 566	16 955	1 502	2 469	10 231	133	2 620	1 575	22 136	20 561
13 Ago	A -2 458	8 045	462	653	721	4 570	1 639	10 503	1 392	2 424	3 581	167	2 939	-9 412	-1 096	8 315
13 Sep	A 3 342	13 438	5 167	1 106	395	5 531	1 239	10 096	1 336	2 357	3 817	226	2 360	3 426	12 562	9 136
13 Oct	A -308	13 788	1 484	747	695	9 532	1 330	14 096	1 411	2 455	7 487	129	2 614	8 206	22 706	14 500
13 Nov	A -3 591	7 882	669	1 302	337	3 779	1 795	11 473	1 541	2 325	5 017	85	2 505	-4 154	5 911	10 065

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



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



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

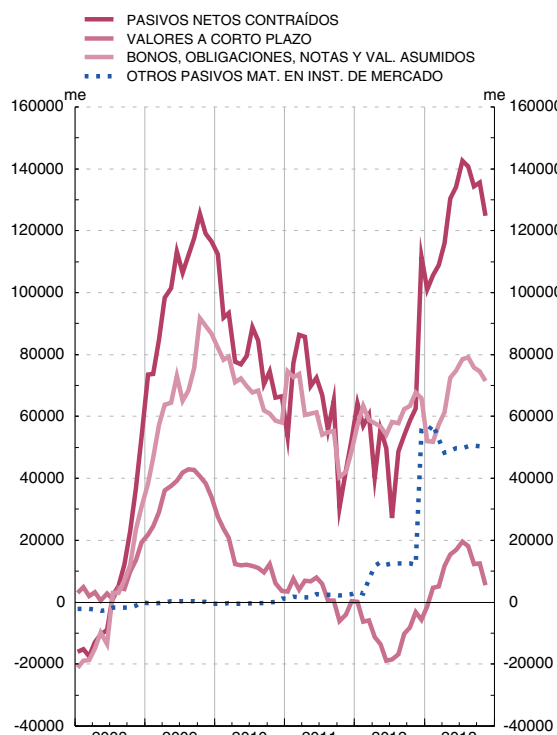
## 6.2. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

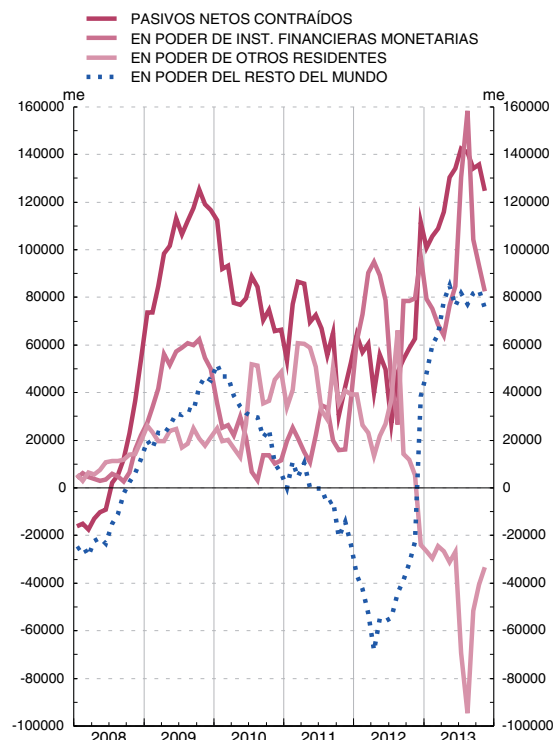
Millones de euros

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Adquisiciones netas de activos financieros		Pasivos netos contraídos										Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago)		
		Del cual		Del cual		Por instrumentos					Por sectores de contrapartida					
		Total	Depósitos en el Banco de España	Total	En monedas distintas de la peseta/ euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	Otras cuentas pendientes de pago	En poder de sectores residentes				Resto del mundo	
											Total	Instituciones financieras monetarias	Otros sectores residentes			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
08	-32 325	21 401	4 337	53 726	1 227	19 355	30 974	-520	-40	3 957	41 494	21 983	19 511	12 232	49 770	
09	-98 063	18 509	-4 197	116 572	1 524	34 043	86 807	-535	-510	-3 233	71 270	49 997	21 274	45 302	119 805	
10	-50 591	15 926	-5	66 517	-726	3 616	57 958	-544	1 145	4 341	60 357	11 622	48 735	6 161	62 176	
11	P -31 569	21 149	-75	52 718	-1 442	312	48 941	-537	2 584	1 418	76 734	37 411	39 323	-24 016	51 300	
12	P -44 482	67 148	2 275	111 630	-2 704	-5 749	65 832	-542	55 412	-3 324	73 221	97 138	-23 916	38 408	114 954	
12 E-N	P -37 482	7 580	4 274	45 062	-2 711	-5 299	54 416	-542	11 304	-14 817	55 599	54 168	1 431	-10 537	59 879	
13 E-N	A -40 651	17 550	-0	58 201	-36	5 990	60 060	-876	6 365	-13 337	31 711	39 614	-7 903	26 490	71 539	
12 Nov	P -3 137	15 308	4 400	18 445	7	5 206	14 493	-	-10	-1 245	7 714	2 952	4 763	10 731	19 690	
12 Dic	P -7 000	59 567	-1 999	66 567	7	-450	11 416	-	44 109	11 493	17 623	42 970	-25 347	48 945	55 074	
13 Ene	A -6 949	-7 869	-1 910	-920	6	3 401	-958	-	247	-3 610	-765	5 647	-6 412	-154	2 690	
13 Feb	A -7 488	7 753	-490	15 241	1 501	1 523	14 061	-	2 315	-2 659	5 211	9 637	-4 426	10 030	17 900	
13 Mar	A 3 302	15 818	100	12 516	7	-1 627	14 589	-	-31	-414	20 251	13 601	6 650	-7 735	12 930	
13 Abr	A -6 619	-10 992	-99	-4 373	-11	1 096	-7 055	-876	2	2 460	-4 346	-2 156	-2 190	-26	-6 832	
13 May	A -8 941	12 496	-1	21 437	7	1 800	18 563	-	1 903	-830	13 421	11 299	2 122	8 016	22 266	
13 Jun	A -5 813	2 424	-1	8 237	-1 550	-1 338	8 746	-	869	-40	16 948	8 908	8 040	-8 711	8 277	
13 Jul	A -5 128	-9 142	135	-4 014	2	3 485	-7 735	-	348	-113	-9 203	8 313	-17 516	5 189	-3 901	
13 Ago	A -2 458	613	-134	3 072	2	-2 850	6 095	-	640	-813	1 740	6 120	-4 380	1 332	3 885	
13 Sep	A 3 342	10 417	2 901	7 075	2	1 525	10 429	-	111	-4 991	-5 046	-2 510	-2 537	12 121	12 066	
13 Oct	A -308	-7 942	-800	-7 634	-3	813	-8 027	-	-37	-383	-10 927	-11 450	523	3 293	-7 251	
13 Nov	A -3 591	3 974	300	7 565	2	-1 839	11 351	-	-2	-1 945	4 429	-7 794	12 223	3 136	9 509	

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



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



FUENTE: BE.

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

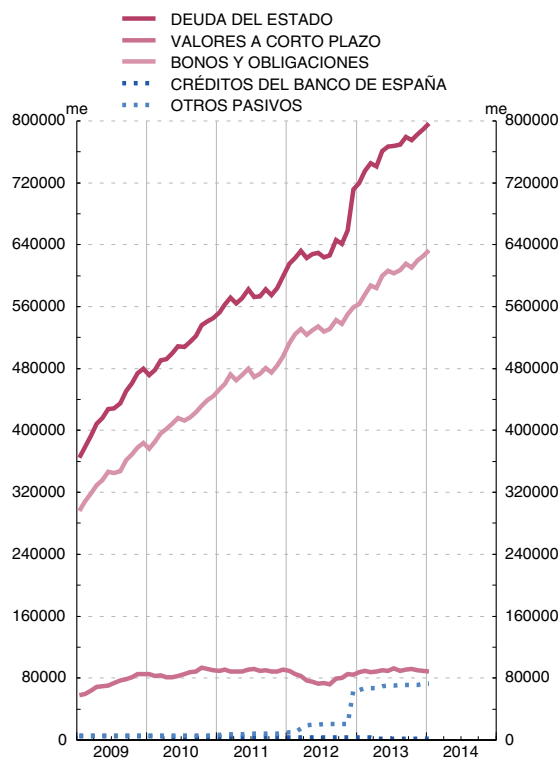
### 6.3. ESTADO. DEUDA SEGÚN EL PROTOCOLO DE DÉFICIT EXCESIVO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

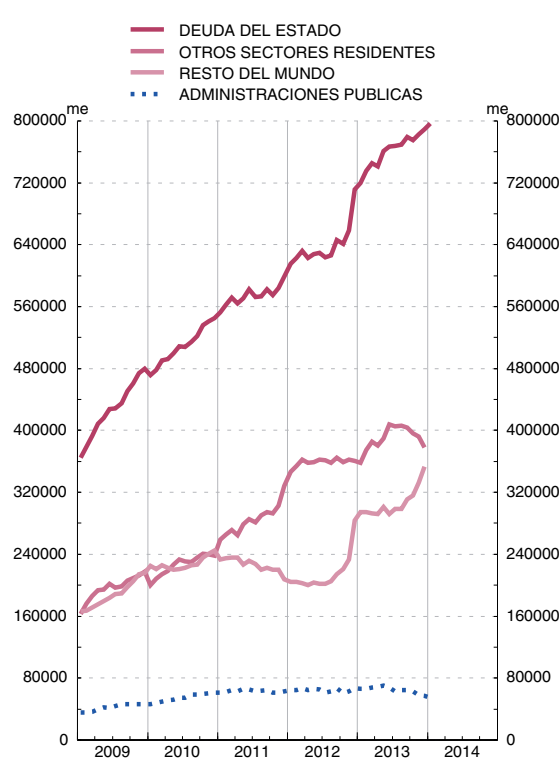
Millones de euros

	Deuda según el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE)										Pro memoria:				
	Del cual:		Por instrumentos				Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España	Otros depósitos: Subastas de liquidez del Tesoro (b)	Avales prestados (saldo vivo)		
	Total	En monedas distintas del euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Resto de deuda PDE (a)	En poder de sectores residentes			Resto del mundo			Concedidos a otras AAPP	De los cuales:	
							Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes		A FEEF (c)				
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	305	24 486	58 854	3 000	-
10	544 790	0	89 756	444 308	4 082	6 644	299 648	61 170	238 478	245 142	300	28 598	73 560	6 000	-
11	598 995	0	90 608	495 662	3 499	9 228	391 375	62 613	328 763	207 620	225	30 391	99 748	23 851	2 993
12	P 711 495	0	84 613	559 327	2 915	64 640	427 748	67 328	360 420	283 748	2 500	32 500	168 165	26 608	30 820
13 Ene	A 719 249	0	87 946	563 501	2 915	64 887	424 431	65 857	358 574	294 818	591	28 466	174 639	27 608	36 294
Feb	A 735 101	0	89 408	575 576	2 915	67 202	440 835	66 431	374 404	294 267	100	43 814	182 305	28 014	31 737
Mar	A 745 458	0	87 693	587 679	2 915	67 171	452 944	67 818	385 126	292 514	200	47 642	176 356	29 597	29 269
Abr	A 741 524	0	88 702	583 705	1 943	67 173	449 133	68 574	380 559	292 391	100	38 249	176 204	29 672	30 831
May	A 760 771	0	90 396	599 355	1 943	69 076	459 403	69 899	389 504	301 368	100	47 800	170 954	31 720	30 861
Jun	A 766 988	0	89 000	606 099	1 943	69 945	475 004	67 465	407 540	291 983	99	39 360	171 133	31 720	31 996
Jul	A 767 687	0	92 423	603 026	1 943	70 294	468 928	63 275	405 653	298 759	234	38 173	170 305	31 720	33 021
Ago	A 769 250	0	89 504	606 869	1 943	70 934	470 708	64 928	405 780	298 542	99	31 301	170 944	31 720	33 840
Sep	A 779 089	239	90 987	615 115	1 943	71 044	468 328	64 468	403 860	310 762	3 000	40 380	169 363	29 654	34 657
Oct	A 774 948	235	91 742	610 260	1 943	71 002	458 916	62 461	396 455	316 032	2 200	38 449	169 926	30 454	35 887
Nov	A 782 444	240	89 839	619 213	1 943	71 448	449 610	57 836	391 774	332 834	2 500	23 861	168 108	31 954	35 887
Dic	A 788 985	240	89 174	625 278	1 943	72 590	435 748	57 387	378 360	353 238	100	20 184	165 054	31 954	34 841
14 Ene	A 796 167	244	88 434	633 185	1 943	72 605	...	54 947	...	...	100	19 478	165 181	31 954	36 481

#### ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN Por instrumentos



#### ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN Por sectores de contrapartida



FUENTE: BE.

- a. Incluye los préstamos del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), otros préstamos, valores no negociables y moneda en circulación.
- b. Incluye las subastas de liquidez del Tesoro.
- c. Facilidad Europea de Estabilización Financiera.

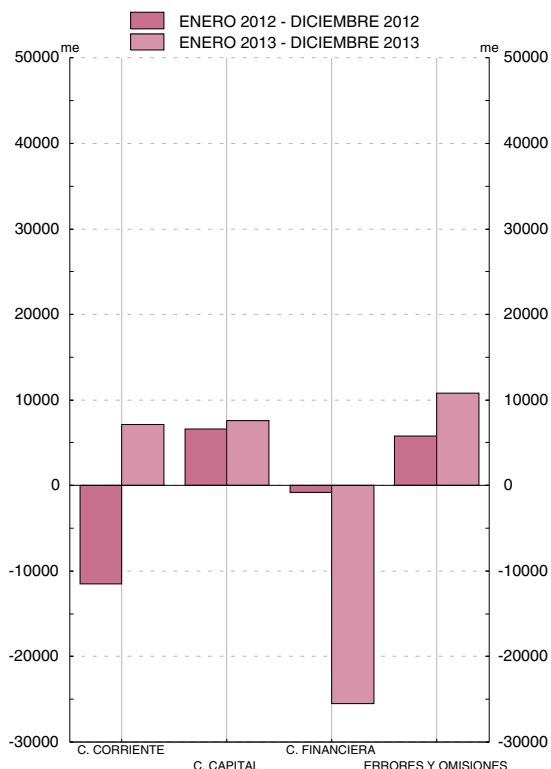
**7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE**

■ Serie representada gráficamente.

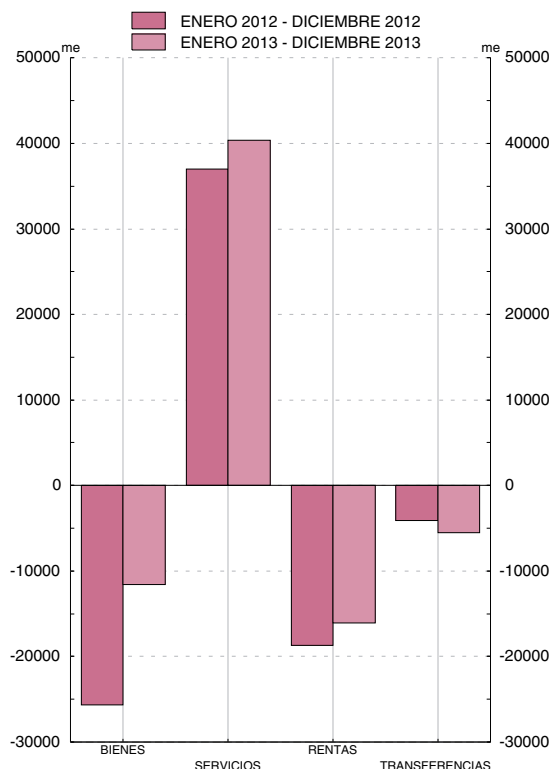
Millones de euros

	Cuenta corriente (a)														Transfe- ren- cias co- rrien- tes (saldo)	Cuenta de capital (saldo)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo)	Cuenta finan- ciera (saldo)	Errores y omision- es
	Total (saldo)	Bienes			Servicios				Rentas										
		Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos	Pagos							
						Del cual	Total	Del cual	Total										
													Turismo y viajes	Turismo y viajes					
1=2+5+ 10+13	2=3-4	3	4	5=6-8	6	7	8	9	10=11- 12	11	12	13	14	15=1+14	16	17=- (15+16)			
<b>10</b>	-46 963	-48 173	193 989	242 161	28 040	94 149	39 621	66 109	12 663	-19 933	46 373	66 306	-6 897	6 289	-40 674	43 329	-2 655		
<b>11</b>	P -39 787	-42 331	221 644	263 975	34 630	103 068	43 026	68 437	12 349	-25 712	43 209	68 921	-6 374	5 471	-34 316	28 681	5 635		
<b>12</b>	P -11 519	-25 670	231 008	256 677	36 983	107 194	43 521	70 211	11 911	-18 716	37 124	55 839	-4 117	6 589	-4 930	-823	5 754		
<b>12 E-D</b>	P -11 519	-25 670	231 008	256 677	36 983	107 194	43 521	70 211	11 911	-18 716	37 124	55 839	-4 117	6 589	-4 930	-823	5 754		
<b>13 E-D</b>	P 7 131	-11 551	242 748	254 300	40 341	109 139	45 153	68 798	12 184	-16 111	33 905	50 016	-5 548	7 603	14 734	-25 509	10 775		
<b>12 Sep</b>	P -402	-2 642	18 915	21 557	4 124	9 977	4 851	5 853	1 209	-878	3 002	3 880	-1 006	796	394	-4 158	3 764		
<b>Oct</b>	P 423	-1 087	21 588	22 675	3 627	9 694	4 097	6 067	1 104	-1 589	2 337	3 926	-528	1 024	1 447	-1 862	416		
<b>Nov</b>	P 1 016	-897	20 476	21 373	1 885	7 767	2 581	5 882	1 058	-1 874	2 219	4 093	1 901	901	1 917	326	-2 243		
<b>Dic</b>	P 2 744	-1 523	19 077	20 600	1 780	8 333	2 142	6 553	886	185	5 567	5 383	2 302	753	3 497	-8 453	4 956		
<b>13 Ene</b>	P -3 262	-2 838	18 270	21 108	2 303	7 948	2 648	5 645	743	-1 730	2 553	4 283	-997	285	-2 977	2 233	744		
<b>Feb</b>	P -2 258	-529	18 834	19 363	1 922	7 347	2 276	5 426	819	-1 471	2 322	3 793	-2 179	744	-1 514	4 117	-2 603		
<b>Mar</b>	P 838	875	21 222	20 347	2 203	7 614	2 870	5 411	822	-1 585	2 301	3 886	-655	348	1 186	-3 917	2 730		
<b>Abr</b>	P -1 246	-1 135	20 865	22 000	2 213	8 066	2 708	5 853	718	-1 332	2 684	4 016	-991	952	-294	-2 295	2 589		
<b>May</b>	P 2 256	477	21 467	20 990	3 535	8 860	3 778	5 325	678	-867	3 109	3 976	-889	1 381	3 637	-7 194	3 556		
<b>Jun</b>	P 2 041	-47	21 837	21 884	4 194	9 835	4 567	5 641	1 155	-1 525	2 938	4 463	-581	197	2 237	-1 572	-665		
<b>Jul</b>	P 1 514	-276	20 329	20 604	5 470	11 737	5 799	6 268	1 293	-2 528	2 669	5 197	-1 152	502	2 016	-5 222	3 206		
<b>Ago</b>	P 2 439	-1 411	17 583	18 994	5 249	10 607	6 123	5 358	1 348	-531	2 511	3 042	-868	634	3 074	-1 556	-1 517		
<b>Sep</b>	P 146	-2 599	20 335	22 934	4 426	10 390	5 021	5 964	1 301	-1 122	2 442	3 564	-559	135	281	-1 628	1 347		
<b>Oct</b>	P 1 714	-922	22 138	23 060	4 541	10 268	4 310	5 727	1 217	-1 720	2 122	3 842	-185	619	2 333	-2 722	389		
<b>Nov</b>	P 873	-1 195	20 087	21 282	2 299	7 881	2 720	5 583	1 142	-1 934	2 158	4 092	1 703	403	1 277	1 209	-2 485		
<b>Dic</b>	P 2 075	-1 952	19 781	21 734	1 987	8 585	2 333	6 598	949	234	6 096	5 862	1 806	1 402	3 477	-6 961	3 485		

**RESUMEN**



**DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE**



FUENTE: BE. Cifras elaboradas según el Manual de Balanza de Pagos del FMI (5.ª edición, 1993).

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

b. Un signo positivo para el saldo de la cuenta financiera (variación de pasivos mayor que la variación de activos) significa una entrada neta de financiación, es decir, un préstamo neto del resto del mundo (aumento de la posición deudora o disminución de la posición acreedora).

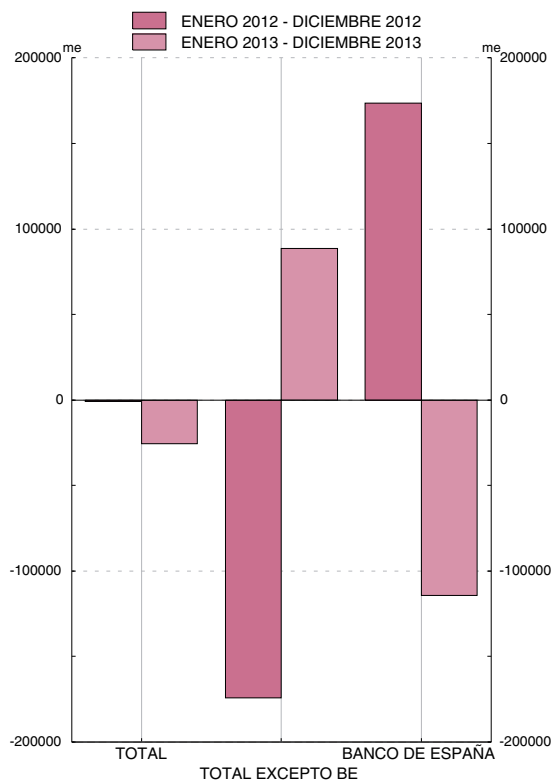
## 7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)

■ Serie representada gráficamente.

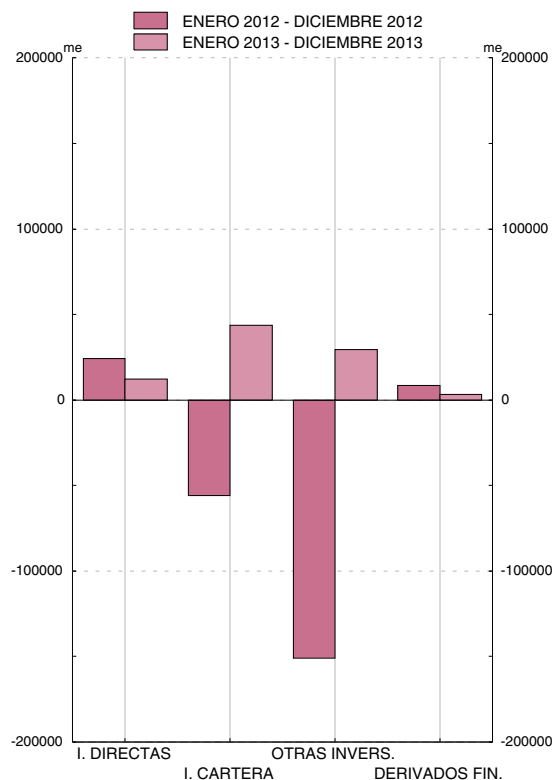
Millones de euros

Cuenta financiera (VNP-VNA)	Total, excepto Banco de España											Banco de España					
	Total (VNP-VNA)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Derivados financieros netos (VNP-VNA)	Total (VNP-VNA)	Reservas (e)	Activos netos frente al Euro-sistema (e)	Otros activos netos (VNP-VNA)		
		Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (b)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (c)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)							
		1=	2=3+6+9+12	3=5-4	4	5	6=8-7	7	8	9=11-10						10	11
<b>10</b>	43 329	27 633	1 532	28 574	30 106	28 727	-64 694	-35 967	-11 232	17 627	6 395	8 605	15 696	-814	9 788	6 722	
<b>11</b>	28 681	-80 459	-7 022	26 313	19 290	-27 547	-42 419	-69 966	-43 923	35 660	-8 264	-1 967	109 141	-10 022	124 056	-4 893	
<b>12</b>	-823-174 339		24 231	-3 175	21 055	-55 839	3 346	-52 493-151 045	45 690-105 354	8 314	173 516	-2 211	162 366	13 361			
<b>12 E-D</b>	P	-823-174 339	24 231	-3 175	21 055	-55 839	3 346	-52 493-151 045	45 690-105 354	8 314	173 516	-2 211	162 366	13 361			
<b>13 E-D</b>	P	-25 509	88 758	12 311	17 175	29 487	43 801	-9 012	34 790	29 514	-51 188	-21 674	3 131-114 267	-462-123 660	9 855		
<b>12 Sep</b>	P	-4 158	29 752	4 085	-3 838	246	10 387	-1 287	9 099	14 706	-7 939	6 767	575	-33 911	-14	-34 287	390
<b>Oct</b>	P	-1 862	16 138	3 015	2 301	5 316	17 733	-7 767	9 966	-5 329	2 634	-2 695	719	-18 000	2	-19 704	1 702
<b>Nov</b>	P	326	14 939	6 967	-4 023	2 943	32 174	-13 057	19 117	-24 979	2 492	-22 487	777	-14 612	-13	-14 388	-211
<b>Dic</b>	P	-8 453	18 941	7 003	-3 871	3 131	-23 410	37 753	14 342	35 639	1 153	36 792	-290	-27 395	18	-28 704	1 291
<b>13 Ene</b>	P	2 233	30 301	2 628	1 180	3 808	11 148	-1 559	9 590	16 116	-3 237	12 880	408	-28 068	-934	-27 930	796
<b>Feb</b>	P	4 117	15 545	2 905	-1 111	1 794	1 279	43	1 322	11 802	1 860	13 661	-440	-11 428	-8	-12 286	866
<b>Mar</b>	P	-3 917	-4 645	-1 123	5 514	4 392	-11 953	224	-11 729	8 362	7 281	15 643	68	729	155	-226	799
<b>Abr</b>	P	-2 295	4 194	3 701	-1 859	1 841	-3 265	-2 760	-6 025	2 821	-1 832	989	938	-6 488	136	-7 781	1 156
<b>May</b>	P	-7 194	-3 896	842	277	1 120	3 714	408	4 122	-8 068	-1 911	-9 978	-385	-3 298	163	-4 220	759
<b>Jun</b>	P	-1 572	382	418	1 917	2 335	-10 666	-1 229	-11 895	9 993	-4 624	5 370	637	-1 954	81	-2 302	267
<b>Jul</b>	P	-5 222	-5 500	1 337	-5	1 333	4 167	-5 052	-885	-11 398	-30 839	-42 237	393	278	98	-1 175	1 355
<b>Ago</b>	P	-1 556	-2 657	813	1 025	1 838	236	2 374	2 610	-4 396	-2 368	-6 764	690	1 100	29	164	908
<b>Sep</b>	P	-1 628	10 256	2 127	587	2 714	10 267	-457	9 810	-2 616	2 356	-260	478	-11 884	-107	-13 063	1 286
<b>Oct</b>	P	-2 722	1 024	4 652	-2 446	2 206	317	-4 060	-3 742	-4 733	274	-4 460	789	-3 746	-115	-4 341	709
<b>Nov</b>	P	1 209	23 817	1 607	1 438	3 045	17 394	4 116	21 510	4 759	-9 658	-4 899	57	-22 608	14	-22 928	307
<b>Dic</b>	P	-6 961	19 938	-7 595	10 657	3 062	21 162	-1 061	20 102	6 872	-8 492	-1 619	-502	-26 899	27	-27 571	645

CUENTA FINANCIERA (VNP-VNA)



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



FUENTE: BE. Cifras elaboradas según el Manual de Balanza de Pagos del FMI (5.ª edición, 1993).

a. Tanto la variación de activos (VNA) como la variación de pasivos (VNP) han de entenderse 'netas' de sus correspondientes amortizaciones. Un signo positivo (negativo) en las columnas señalizadas como VNA supone una salida (entrada) de financiación exterior. Un signo positivo (negativo) en las columnas señalizadas como VNP supone una entrada (salida) de financiación exterior. b. No recoge las inversiones directas en acciones cotizadas e incluye inversiones de cartera en acciones no cotizadas. c. Incluye inversiones directas en acciones cotizadas, pero no recoge las inversiones de cartera en acciones no cotizadas. d. Principalmente, préstamos, depósitos y operaciones temporales. e. Un signo positivo (negativo) supone una disminución (aumento) de las reservas y/o de los activos del BE frente al Eurosistema.



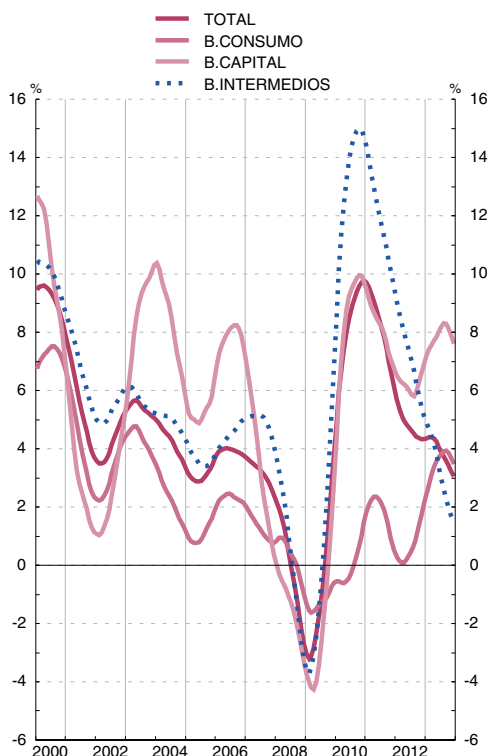
### 7.3. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. EXPORTACIONES Y EXPEDICIONES

■ Serie representada gráficamente.

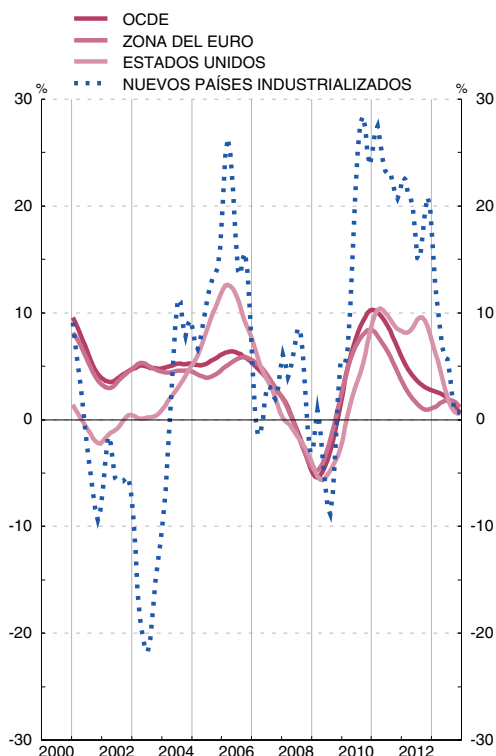
Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)					Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 28		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Total	Estados Unidos				
<b>06</b>	170 439	10,0	5,2	2,9	12,7	5,6	-3,7	6,2	8,1	7,8	8,4	17,7	6,0	34,5	12,8	16,5
<b>07</b>	185 023	8,6	5,8	3,0	4,4	8,1	6,6	8,1	8,0	8,4	7,1	-1,1	22,3	-12,5	23,5	-0,8
<b>08</b>	189 228	2,3	0,7	2,4	-5,6	0,6	19,0	-0,6	-0,1	-0,5	-0,4	1,4	30,1	1,0	1,2	4,2
<b>09</b>	159 890	-15,5	-9,4	-3,4	-14,1	-12,8	-19,9	-12,2	-15,5	-13,2	-15,1	-24,4	-11,4	-17,9	-7,7	8,5
<b>10</b>	186 780	16,8	15,0	-3,4	22,4	28,6	15,4	29,6	14,3	13,6	15,2	15,5	9,6	35,7	34,1	27,0
<b>11</b>	215 230	15,2	10,0	6,8	17,9	10,7	12,1	11,4	12,7	9,5	13,6	20,0	26,2	18,8	27,2	1,3
<b>12</b>	226 115	5,1	3,0	-2,6	-8,2	7,9	27,0	6,0	0,5	-0,7	...	14,0	...	17,6	11,7	29,9
<b>12</b>	222 644	3,9	1,8	-2,7	-6,4	5,5	12,1	-0,7	-1,1	-2,4	0,8	15,7	27,3	18,9	11,4	28,9
<b>12 Nov</b>	19 750	-0,6	-2,7	-2,5	3,4	-3,6	-44,5	1,5	-5,6	-10,1	-3,0	26,8	13,3	7,1	2,0	16,8
<b>12 Dic</b>	17 789	4,6	0,2	5,2	4,7	-3,2	37,3	-5,7	3,8	1,2	5,6	12,3	-13,3	14,8	18,8	68,6
<b>13 Ene</b>	17 882	7,9	5,3	5,3	17,6	3,7	-1,0	4,0	3,6	1,9	3,4	6,2	83,2	20,0	15,2	1,5
<b>13 Feb</b>	18 414	2,4	4,9	0,3	16,0	6,1	-31,4	9,1	-0,6	-1,7	-1,8	-9,1	37,0	22,9	25,8	11,3
<b>13 Mar</b>	20 289	2,0	5,5	0,2	5,4	8,5	3,7	8,9	-8,1	-8,9	-6,9	13,9	41,1	16,3	2,3	-36,1
<b>13 Abr</b>	20 398	18,6	16,3	18,6	42,1	11,3	26,5	10,4	13,2	11,6	16,2	23,9	8,3	36,7	32,1	28,2
<b>13 May</b>	20 891	7,3	7,7	11,0	4,7	6,5	47,1	3,9	6,4	4,7	6,7	18,7	-1,1	24,5	12,9	-5,6
<b>13 Jun</b>	20 848	10,5	7,5	5,0	4,9	9,2	41,3	7,1	15,3	13,0	12,7	-16,0	14,8	15,9	-3,4	-5,2
<b>13 Jul</b>	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
<b>13 Ago</b>	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
<b>13 Sep</b>	19 345	8,3	11,4	22,7	22,9	5,0	-4,7	5,7	12,4	13,9	8,9	-5,4	-13,1	24,0	14,1	-4,6
<b>13 Oct</b>	21 465	1,8	1,2	8,7	14,5	-4,6	-16,0	-3,6	6,8	7,3	3,5	-16,8	-16,8	16,3	-8,2	-14,4
<b>13 Nov</b>	19 319	-2,2	-0,9	2,9	7,7	-4,7	17,6	-6,2	0,1	1,3	-0,9	-15,2	-11,6	14,7	-12,5	19,4
<b>13 Dic</b>	18 313	2,9	5,5	4,4	9,5	5,2	-24,3	7,9	1,9	4,8	4,1	-2,3	-2,0	10,0	-17,6	-15,1

**POR TIPOS DE PRODUCTOS**  
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



**POR AREAS GEOGRÁFICAS**  
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



FUENTES: ME, MHAP y BE.

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

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

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

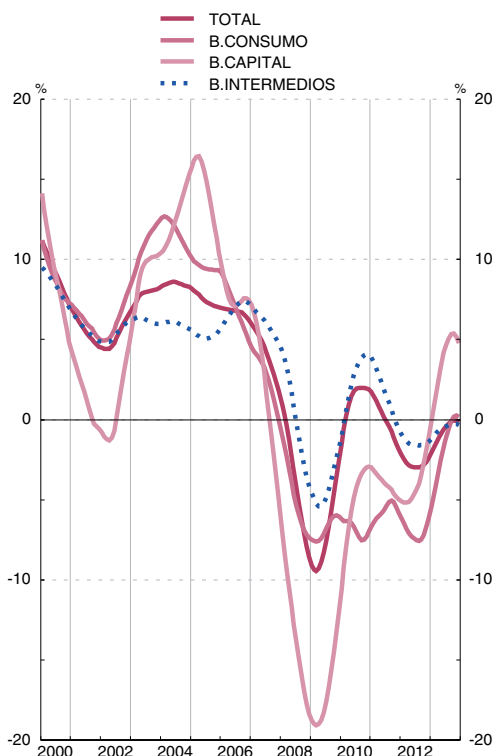
## 7.4. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. IMPORTACIONES E INTRODUCCIONES

■ Serie representada gráficamente.

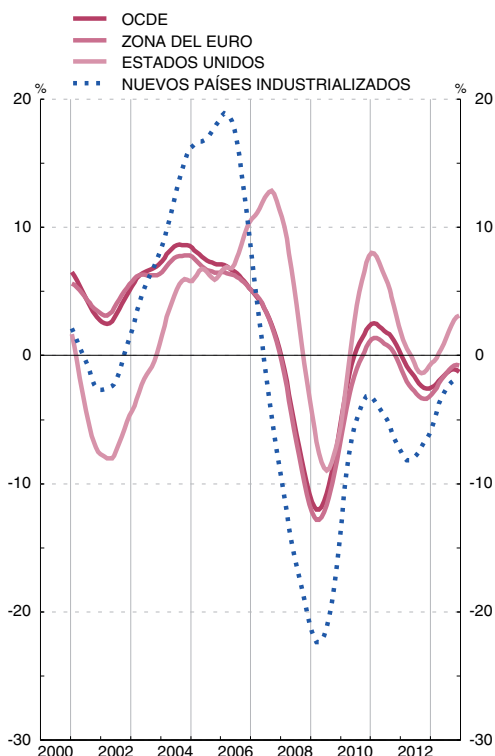
Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)					Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 28		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Del cual:					
											Total	Estados Unidos				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>06</b>	262 687	12,8	8,5	7,3	2,5	10,2	6,1	11,5	8,4	8,0	8,8	14,7	25,3	24,1	22,7	28,6
<b>07</b>	285 038	8,5	7,6	5,8	10,8	7,8	4,0	8,9	10,5	11,0	9,7	16,4	-6,3	-6,8	28,7	-3,7
<b>08</b>	283 388	-0,6	-4,5	-6,4	-14,3	-1,9	5,8	-3,9	-8,2	-8,8	-7,3	12,9	37,4	16,6	10,8	-16,1
<b>09</b>	206 116	-27,3	-17,5	-12,1	-31,4	-17,5	-9,9	-20,0	-23,8	-25,6	-24,6	-25,1	-38,6	-31,1	-29,5	-31,6
<b>10</b>	240 056	16,5	11,3	-4,1	9,0	19,0	3,3	24,5	9,8	7,5	10,5	14,2	36,0	44,8	30,8	7,1
<b>11</b>	263 141	9,6	1,1	-3,0	-4,6	3,2	1,8	3,6	5,9	6,7	6,6	12,6	20,1	21,0	-1,1	-2,8
<b>12</b>	257 946	-2,0	-6,3	-8,2	-7,9	-5,5	0,2	-7,0	-5,8	-5,8	...	-9,1	...	9,1	-4,8	-12,4
<b>12</b>	253 401	-2,8	-7,1	-11,1	-10,7	-5,5	1,3	-7,1	-7,3	-7,9	-5,8	-7,1	15,8	13,6	-5,2	-11,4
<b>12 Nov</b>	P 21 157	-6,1	-4,9	-7,2	-12,4	-3,1	-2,6	-3,3	-9,0	-8,6	-7,7	-23,2	-0,3	-9,8	-7,2	-13,8
<b>12 Dic</b>	P 19 083	-11,5	-13,6	-4,8	-2,1	-17,5	-14,1	-18,7	-13,4	-13,3	-13,7	2,7	-8,9	-44,2	-3,2	-25,7
<b>13 Ene</b>	P 21 380	5,7	6,7	-4,9	0,4	10,9	18,2	8,6	-0,7	1,4	2,8	29,4	0,5	-3,7	-5,3	-4,2
<b>13 Feb</b>	P 19 598	-9,8	-6,3	-10,6	0,7	-5,6	-13,0	-3,2	-9,7	-8,8	-10,1	-16,8	-6,3	-38,8	-7,9	-16,4
<b>13 Mar</b>	P 19 654	-15,0	-10,6	-18,4	-7,0	-8,3	-9,3	-7,9	-11,8	-12,3	-12,1	-16,2	-10,4	-47,0	2,2	-16,9
<b>13 Abr</b>	P 22 041	7,2	14,8	10,7	24,1	15,1	15,0	15,2	6,5	7,3	6,6	14,2	9,1	-14,3	-1,8	36,0
<b>13 May</b>	P 20 918	-2,2	3,9	1,2	14,8	3,7	19,9	-0,5	-1,1	0,3	-3,7	-5,8	26,4	-24,2	-5,8	0,8
<b>13 Jun</b>	P 20 955	-2,8	-0,0	5,9	22,0	-3,5	-6,5	-2,6	2,5	1,6	3,1	-10,3	-17,5	-28,0	-12,9	-0,7
<b>13 Jul</b>	P 20 647	-3,0	-0,7	0,1	9,7	-1,8	3,8	-3,4	-3,7	-5,5	-3,2	-1,3	-3,5	-11,9	-2,0	-2,0
<b>13 Ago</b>	P 19 025	-3,6	3,1	5,5	17,1	1,2	-2,0	2,4	3,7	2,4	4,4	14,9	-16,4	-11,8	-6,8	8,1
<b>13 Sep</b>	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
<b>13 Oct</b>	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
<b>13 Nov</b>	P 21 078	-0,4	2,4	7,8	19,4	-0,7	-3,8	0,2	8,2	6,9	5,5	16,4	-14,6	-5,0	-2,4	7,4
<b>13 Dic</b>	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

**POR TIPOS DE PRODUCTOS**  
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



**POR AREAS GEOGRÁFICAS**  
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



FUENTES: ME, MHAP y BE.

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

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

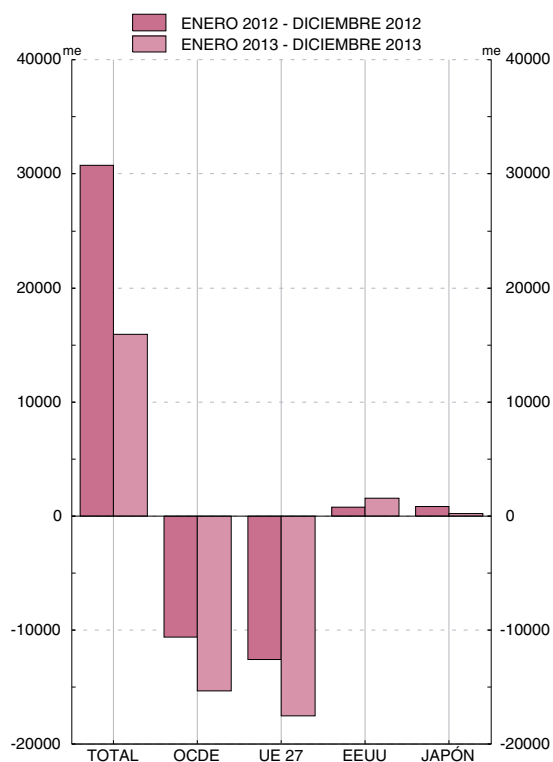
a. Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

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

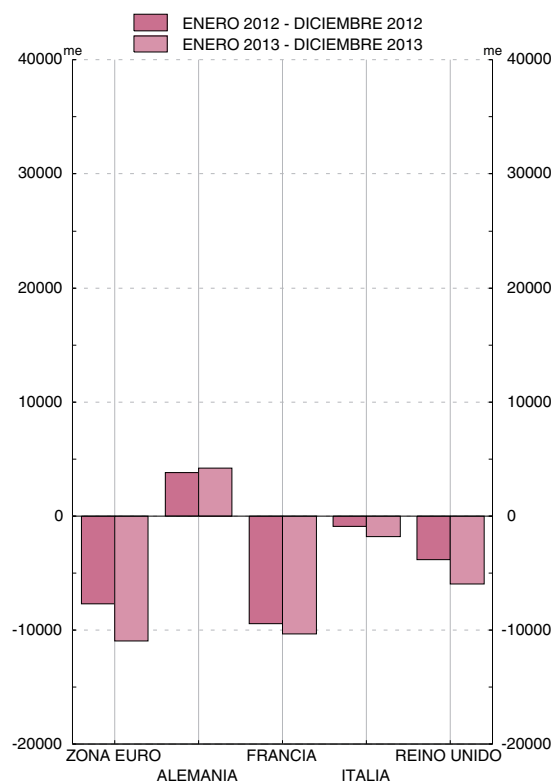
Millones de euros

	1	Unión Europea (UE 28)						OCDE					12	13	14	15		
		2=3+7	Zona del Euro			Resto de la UE 28		9	Del cual:			10					11	
			3	Del cual:			7		8	Total	EEUU							Japón
				4	5	6												
<b>06</b>	-92 249	-33 355	-32 156	-18 689	-1 625	-7 184	-1 199	294	-45 995	-1 062	-4 652	-17 031	-3 316	-12 647	-4 564			
<b>07</b>	-100 015	-39 945	-38 109	-23 752	-214	-8 375	-1 836	133	-54 211	-2 555	-4 779	-14 682	-3 477	-16 366	-4 347			
<b>08</b>	-94 160	-26 033	-26 207	-19 612	3 019	-6 608	174	356	-39 729	-3 739	-3 663	-20 561	-4 971	-18 340	-3 296			
<b>09</b>	-46 227	-8 922	-6 767	-9 980	6 787	-1 847	-2 156	187	-15 709	-2 742	-1 958	-10 701	-2 641	-12 471	-1 532			
<b>10</b>	-53 276	-4 816	-2 211	-8 598	7 904	-477	-2 605	597	-11 261	-3 058	-2 054	-16 216	-4 267	-16 253	-1 252			
<b>11</b>	-47 910	3 559	1 029	-8 984	8 590	219	2 529	2 955	-1 751	-2 956	-1 389	-19 066	-5 312	-15 317	-1 116			
<b>12</b>	-30 757	12 765	7 723	-3 821	9 472	914	5 041	3 828	10 636	-754	-855	-21 068	-5 185	-13 866	111			
<b>12 Nov</b>	-1 407	1 980	1 286	-123	985	244	694	410	1 593	-82	-149	-1 560	-379	-1 057	28			
<b>12 Dic</b>	-1 294	1 280	553	-277	712	31	727	547	1 103	-83	-51	-1 413	15	-983	144			
<b>13 Ene</b>	-3 499	1 378	639	-274	674	108	739	490	715	-252	-69	-1 685	-432	-1 268	-46			
<b>13 Feb</b>	-1 184	1 498	938	-233	658	278	561	607	1 125	-139	-10	-1 401	55	-1 030	92			
<b>13 Mar</b>	635	1 767	1 224	-187	873	234	543	378	1 932	98	-46	-1 192	-117	-894	-28			
<b>13 Abr</b>	-1 642	1 584	961	-298	1 128	200	623	482	1 413	-151	-11	-1 808	16	-892	-75			
<b>13 May</b>	-27	2 208	1 339	-314	962	218	869	804	2 204	-9	-58	-1 578	32	-1 006	-55			
<b>13 Jun</b>	-107	2 186	1 228	-335	1 193	53	959	905	1 881	-21	4	-1 406	177	-975	-19			
<b>13 Jul</b>	-787	1 584	1 174	-348	810	220	410	419	1 587	-70	58	-1 328	1	-1 232	33			
<b>13 Ago</b>	-1 809	1 360	924	-301	948	147	436	295	1 216	-46	37	-1 653	-176	-1 153	-4			
<b>13 Sep</b>	-2 587	889	623	-487	795	121	266	278	566	-49	-9	-1 554	-364	-1 374	-2			
<b>13 Oct</b>	-1 359	1 595	895	-426	1 106	119	699	588	1 163	-299	31	-1 219	-4	-1 269	12			
<b>13 Nov</b>	-1 759	1 098	815	-459	505	172	283	330	715	-334	-43	-1 304	-219	-1 065	63			
<b>13 Dic</b>	-1 830	548	227	-528	703	-51	321	414	844	-269	-75	-1 208	-90	-1 261	34			

**DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO**



**DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO**



FUENTE: MHAP.

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

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

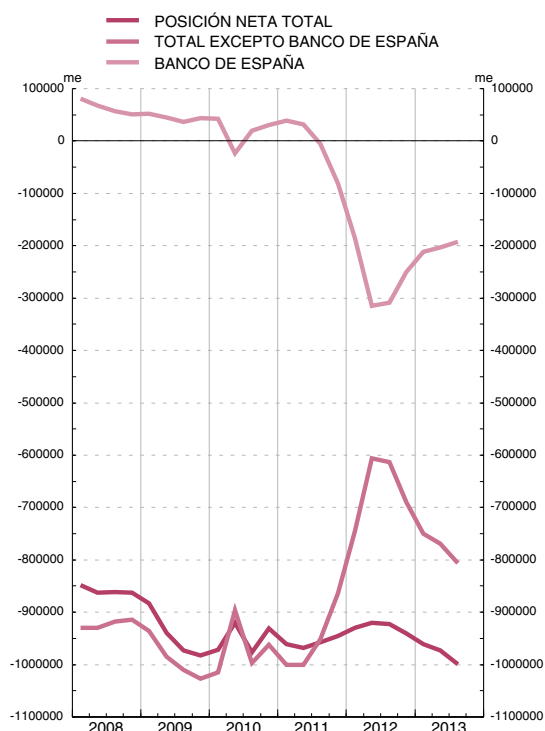
## 7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

Saldos a fin de periodo en mm de euros

Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España											Banco de España				
	Posición neta excepto Banco de España (activos-pasivos)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Derivados financieros Posición neta (activos-pasivos)	Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Activos netos frente al Euro-sistema	Otros activos netos (activos-pasivos) (a)	
		Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)						
	1=2+13	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	9=10-11	10	11	12	13=14 a 16	14	15	16	
<b>05</b>	-505,5	-577,2	-67,1	258,9	326,0	-273,6	454,7	728,4	-236,5	268,2	504,7	...	71,7	14,6	17,1	40,1
<b>06</b>	-648,2	-743,9	-19,3	331,1	350,4	-508,9	455,7	964,6	-206,1	324,9	530,9	-9,6	95,7	14,7	29,4	51,6
<b>07</b>	-822,8	-901,7	-2,6	395,4	398,0	-648,5	438,4	1 086,9	-231,8	379,5	611,3	-18,8	78,9	12,9	1,1	64,9
<b>08</b>	-863,1	-914,0	1,3	424,4	423,2	-603,7	354,2	958,0	-305,1	386,6	691,8	-6,4	50,9	14,5	-30,6	67,0
<b>09</b>	-982,2	-1 026,3	-4,5	434,4	438,9	-693,7	374,3	1 068,1	-327,1	369,6	696,8	-1,0	44,1	19,6	-36,4	60,9
<b>10 III</b>	-977,1	-997,2	14,4	469,8	455,4	-659,4	333,7	993,1	-356,4	352,1	708,5	4,3	20,2	22,6	-54,3	51,9
<b>IV</b>	-931,5	-961,8	18,6	488,9	470,2	-634,5	311,7	946,2	-348,6	370,5	719,1	2,7	30,3	23,9	-46,1	52,5
<b>11 I</b>	-961,2	-1 000,7	8,9	486,8	477,9	-665,9	301,7	967,6	-342,1	377,0	719,1	-1,5	39,5	23,2	-35,2	51,5
<b>II</b>	-968,0	-1 000,2	22,6	491,1	468,5	-642,6	293,3	935,9	-379,9	379,8	759,8	-0,3	32,2	23,5	-40,6	49,3
<b>III</b>	-957,0	-951,8	23,3	488,4	465,0	-613,0	274,8	887,8	-369,8	385,2	754,9	7,6	-5,2	27,6	-83,8	51,1
<b>IV</b>	-944,8	-863,8	30,7	507,6	476,9	-584,3	258,0	842,3	-316,1	395,1	711,1	5,9	-81,0	36,4	-170,2	52,8
<b>12 I</b>	-929,9	-745,1	31,8	506,5	474,7	-519,9	270,1	790,0	-259,9	412,4	672,4	2,9	-184,8	36,0	-271,2	50,5
<b>II</b>	-920,4	-605,5	26,9	505,5	478,7	-438,6	254,5	693,2	-198,4	440,9	639,2	4,6	-314,9	41,4	-403,6	47,3
<b>III</b>	-922,1	-612,8	28,7	493,9	465,2	-463,8	254,0	717,8	-180,6	417,7	598,3	2,8	-309,3	40,2	-395,4	45,9
<b>IV</b>	-940,9	-690,6	6,0	481,8	475,8	-515,5	274,7	790,2	-183,2	421,4	604,6	2,1	-250,3	38,3	-332,6	43,9
<b>13 I</b>	-960,8	-749,6	-8,6	495,3	503,9	-518,0	282,7	800,7	-225,0	419,5	644,5	2,0	-211,2	39,7	-292,1	41,3
<b>II</b>	-973,1	-769,5	-33,3	475,0	508,3	-512,7	279,6	792,3	-225,8	413,3	639,1	2,3	-203,6	35,4	-277,8	38,8
<b>III</b>	-999,7	-806,7	-42,4	472,6	515,1	-555,0	283,6	838,6	-211,4	381,4	592,9	2,2	-192,9	35,3	-263,7	35,5

### POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



### COMPONENTES DE LA POSICIÓN



FUENTE: BE.

Nota: A partir de diciembre de 2002, los datos de inversión de cartera se calculan con un nuevo sistema de información (véase la Circular del Banco de España n.2/2001 y la nota de novedades de los indicadores económicos). En la rúbrica 'Acciones y participaciones en fondos de inversión' de los otros sectores residentes, la incorporación de los nuevos datos supone una ruptura muy significativa de la serie histórica, tanto en activos financieros como en pasivos, por lo que se ha realizado una revisión desde 1992. Si bien el cambio metodológico que introduce el nuevo sistema afecta también, en alguna medida, al resto de las rúbricas, su efecto no justifica una revisión completa de las series.

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

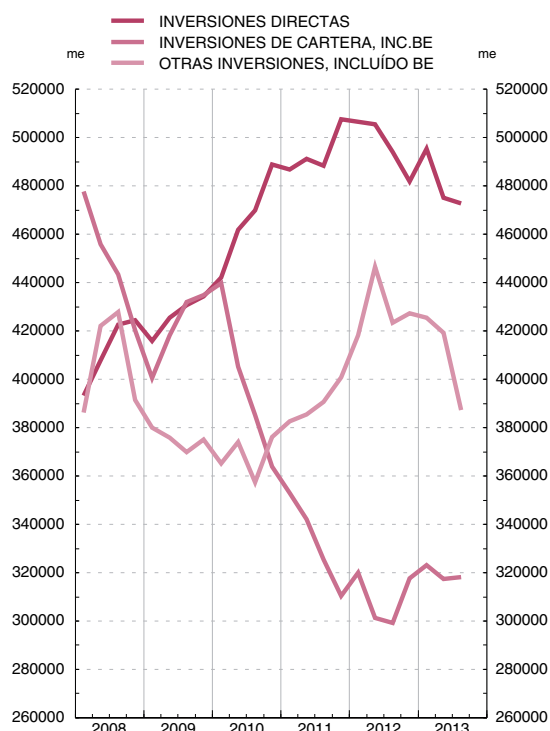
## 7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

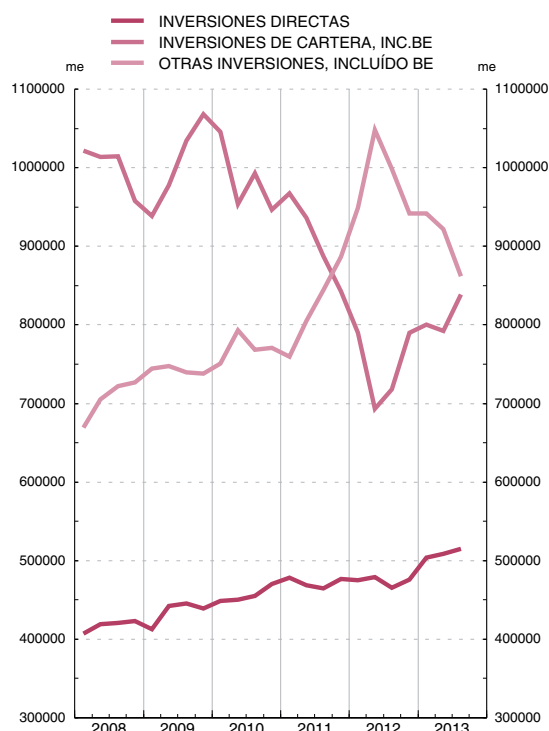
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Inversiones directas				Inversiones de cartera, incluido Banco de España				Otras inversiones, incluido Banco de España		Derivados financieros incluido BE	
	De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior	Del exterior en España (a)	De España en el exterior	Del exterior en España
	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>05</b>	236 769	22 133	250 641	75 322	104 156	388 472	197 347	531 035	287 551	504 831	-	-
<b>06</b>	307 902	23 206	271 313	79 125	133 193	373 001	245 683	718 897	355 621	531 211	32 973	42 569
<b>07</b>	368 306	27 086	307 278	90 696	132 954	369 758	282 331	804 609	384 714	614 829	44 642	63 487
<b>08</b>	393 430	31 011	320 664	102 489	63 146	357 229	170 143	787 812	391 414	726 987	108 278	114 027
<b>09</b>	404 194	30 207	327 215	111 662	78 591	356 340	222 619	845 431	375 092	738 182	77 449	78 498
<b>10 III</b>	432 284	37 505	334 434	120 998	88 730	296 430	194 022	799 121	357 527	767 997	121 434	117 049
<b>IV</b>	449 955	38 920	346 360	123 885	92 462	271 400	181 031	765 193	376 095	770 399	95 116	92 459
<b>11 I</b>	448 342	38 433	356 624	121 237	92 910	260 100	204 657	762 989	382 569	759 786	80 724	82 170
<b>II</b>	452 917	38 215	353 232	115 303	91 957	250 153	194 147	741 706	385 429	805 498	83 747	84 040
<b>III</b>	443 574	44 788	352 875	112 153	78 339	247 132	159 177	728 592	390 750	843 949	134 796	127 191
<b>IV</b>	457 779	49 776	359 987	116 916	77 815	232 593	162 285	680 052	400 794	886 501	140 225	134 415
<b>12 I</b>	458 096	48 393	359 113	115 601	83 849	236 158	157 793	632 227	418 164	948 860	133 237	130 209
<b>II</b>	452 498	53 040	365 977	112 684	82 309	218 868	144 876	548 286	446 596	1 047 943	153 277	148 677
<b>III</b>	443 097	50 852	356 323	108 888	86 593	212 630	164 681	553 107	423 444	998 728	157 193	154 374
<b>IV</b>	432 344	49 445	369 369	106 398	88 408	229 135	178 971	611 220	427 218	942 061	148 623	146 395
<b>13 I</b>	446 817	48 486	386 299	117 631	98 182	224 967	177 012	623 683	425 378	941 678	139 379	137 347
<b>II</b>	430 132	44 842	392 416	115 901	103 551	213 937	175 280	616 972	419 146	921 863	120 715	118 428
<b>III</b>	428 064	44 562	397 914	117 158	110 736	207 406	209 864	628 736	387 311	861 560	117 191	115 011

### INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



### INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



FUENTE: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6.

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

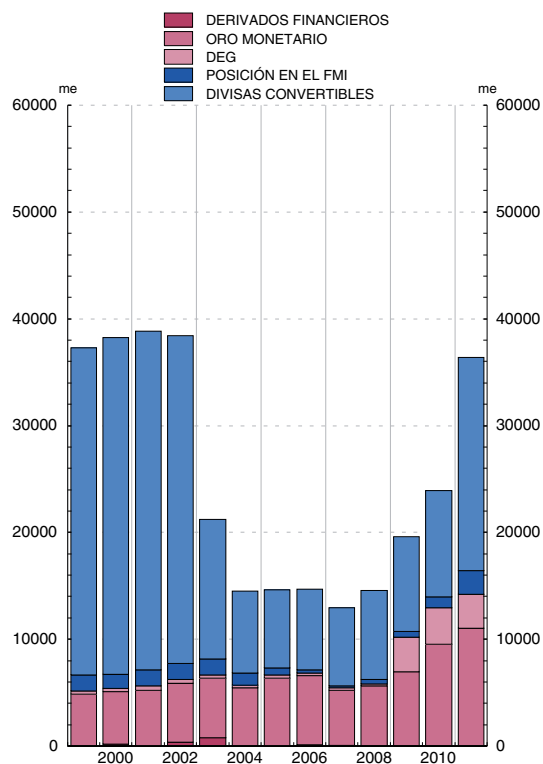
## 7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

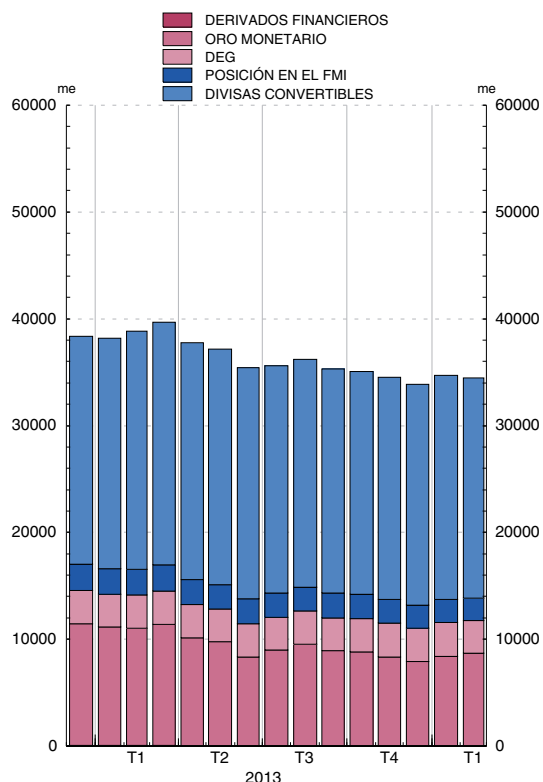
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: oro
	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros	Millones de onzas troy
	1	2	3	4	5	6	7
<b>08</b>	14 546	8 292	467	160	5 627	-	9,1
<b>09</b>	19 578	8 876	541	3 222	6 938	-	9,1
<b>10</b>	23 905	9 958	995	3 396	9 555	-	9,1
<b>11</b>	36 402	19 972	2 251	3 163	11 017	-	9,1
<b>12</b>	38 347	21 349	2 412	3 132	11 418	35	9,1
<b>12 Sep</b>	40 193	21 948	2 583	3 195	12 471	-3	9,1
<b>Oct</b>	39 492	21 820	2 491	3 175	12 002	4	9,1
<b>Nov</b>	39 463	21 791	2 479	3 166	12 011	16	9,1
<b>Dic</b>	38 347	21 349	2 412	3 132	11 418	35	9,1
<b>13 Ene</b>	38 177	21 548	2 411	3 057	11 109	51	9,1
<b>Feb</b>	38 839	22 305	2 402	3 102	10 988	42	9,1
<b>Mar</b>	39 664	22 698	2 451	3 145	11 330	39	9,1
<b>Abr</b>	37 765	22 183	2 344	3 104	10 109	25	9,1
<b>May</b>	37 169	22 037	2 283	3 087	9 737	25	9,1
<b>Jun</b>	35 434	21 661	2 349	3 092	8 329	3	9,1
<b>Jul</b>	35 633	21 331	2 259	3 061	8 984	-2	9,1
<b>Ago</b>	36 195	21 331	2 229	3 075	9 558	1	9,1
<b>Sep</b>	35 321	21 013	2 296	3 059	8 955	-1	9,1
<b>Oct</b>	35 060	20 845	2 278	3 136	8 801	-0	9,1
<b>Nov</b>	34 544	20 813	2 238	3 143	8 339	11	9,1
<b>Dic</b>	33 867	20 693	2 152	3 122	7 888	12	9,1
<b>14 Ene</b>	34 733	21 025	2 139	3 171	8 399	-1	9,1
<b>Feb</b>	34 442	20 625	2 093	3 020	8 706	-2	9,1

ACTIVOS DE RESERVA  
SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA  
SALDOS FIN DE MES



FUENTE: BE.

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

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

Saldos a fin de periodo

Millones de euros

	Administraciones Públicas							Otras instituciones financieras monetarias				
	Total deuda externa	Total	Corto plazo		Largo plazo			Total	Corto plazo		Largo plazo	
			Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales		Instrumentos del mercado monetario	Depósitos	Bonos y obligaciones	Depósitos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>09 III</b>	1 732 303	276 333	31 005	709	219 260	25 359	-	770 038	14 217	391 123	257 026	107 671
<b>IV</b>	1 757 372	299 770	44 479	532	229 085	25 674	-	782 873	14 903	384 509	260 304	123 157
<b>10 I</b>	1 778 929	315 896	51 896	114	237 246	26 640	-	789 869	16 641	399 817	256 338	117 073
<b>II</b>	1 759 449	291 348	39 698	192	223 146	28 312	-	741 796	12 157	378 888	239 162	111 589
<b>III</b>	1 745 184	302 216	39 437	932	232 817	29 031	-	758 152	10 926	396 110	242 943	108 173
<b>IV</b>	1 715 268	289 183	36 629	976	220 357	31 221	-	759 486	9 910	413 379	237 915	98 283
<b>11 I</b>	1 701 076	292 030	37 875	485	221 797	31 873	-	760 849	10 640	395 695	235 895	118 619
<b>II</b>	1 725 014	286 014	37 245	7	215 529	33 233	-	792 835	7 554	425 267	231 979	128 035
<b>III</b>	1 751 309	293 350	36 605	507	222 439	33 798	-	768 666	6 211	402 061	223 975	136 418
<b>IV</b>	1 743 878	274 864	28 545	428	211 116	34 775	-	709 704	3 494	362 532	212 924	130 755
<b>12 I</b>	1 758 254	256 148	23 612	4	191 658	40 873	-	641 440	3 341	311 819	191 020	135 259
<b>II</b>	1 770 719	238 191	16 369	70	215 453	46 299	-	575 178	2 699	273 422	163 554	135 504
<b>III</b>	1 726 179	254 675	20 397	325	187 552	46 400	-	525 154	1 899	237 643	154 841	130 771
<b>IV</b>	1 726 493	330 110	27 732	53	211 325	91 000	-	501 837	1 800	212 849	159 173	128 016
<b>13 I</b>	1 738 718	342 774	30 709	24	218 596	93 444	-	539 221	1 504	250 479	162 398	124 840
<b>II</b>	1 711 747	352 242	34 901	243	221 173	95 926	-	522 774	1 407	249 835	156 424	115 108
<b>III</b>	1 664 350	377 950	42 458	1 136	237 472	96 884	-	464 312	1 442	228 702	143 431	90 737

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

Saldos a fin de periodo

Millones de euros

	Autoridad monetaria		Otros sectores residentes								Inversión directa			
	Total (a)	Corto plazo Depósitos	Total	Corto plazo			Largo plazo					Total	Frente a:	
				Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Otros pasivos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales	Otros pasivos	Inversores directos		Afiladas	
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25		
<b>09 III</b>	47 538	47 538	461 698	13 249	16 429	2 552	281 652	145 875	419	1 522	176 696	89 842	86 854	
<b>IV</b>	41 400	41 400	459 569	18 059	14 269	2 375	278 601	144 393	419	1 454	173 759	73 851	99 908	
<b>10 I</b>	43 673	43 673	448 931	14 758	13 800	3 179	270 358	145 075	399	1 363	180 561	70 158	110 403	
<b>II</b>	105 881	105 881	438 907	12 714	16 424	4 462	257 666	145 855	406	1 379	181 518	67 662	113 856	
<b>III</b>	59 477	59 477	447 273	14 032	16 561	4 762	258 966	151 114	395	1 442	178 066	67 794	110 272	
<b>IV</b>	51 323	51 323	435 599	11 929	16 671	4 284	248 454	152 281	396	1 584	179 677	67 741	111 936	
<b>11 I</b>	40 665	40 665	429 230	11 724	15 350	3 818	245 057	151 088	390	1 803	178 301	68 023	110 278	
<b>II</b>	45 732	45 732	422 624	11 840	15 487	4 192	237 559	151 783	389	1 374	177 809	68 686	109 123	
<b>III</b>	89 019	89 019	421 507	7 466	16 743	6 433	231 895	157 313	394	1 263	178 768	68 182	110 586	
<b>IV</b>	175 360	175 360	406 625	5 100	17 159	6 544	218 874	157 244	398	1 307	177 325	70 016	107 309	
<b>12 I</b>	276 496	276 496	407 003	8 330	16 969	6 699	214 264	158 981	395	1 364	177 167	69 851	107 316	
<b>II</b>	408 695	408 695	374 164	5 481	15 264	6 826	184 729	159 984	462	1 418	174 490	69 439	105 051	
<b>III</b>	400 455	400 455	371 551	4 154	14 423	7 388	184 264	159 443	459	1 420	174 343	68 994	105 350	
<b>IV</b>	337 486	337 486	383 847	6 064	13 957	7 798	205 126	149 103	457	1 342	173 212	68 297	104 916	
<b>13 I</b>	297 184	297 184	386 183	6 708	15 975	7 956	203 767	149 683	459	1 634	173 357	68 521	104 836	
<b>II</b>	282 790	282 790	381 029	6 964	15 299	7 495	196 103	153 212	457	1 500	172 912	68 298	104 614	
<b>III</b>	268 705	268 705	379 328	6 874	12 898	7 377	197 059	153 168	453	1 500	174 054	68 412	105 642	

FUENTE: BE.

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





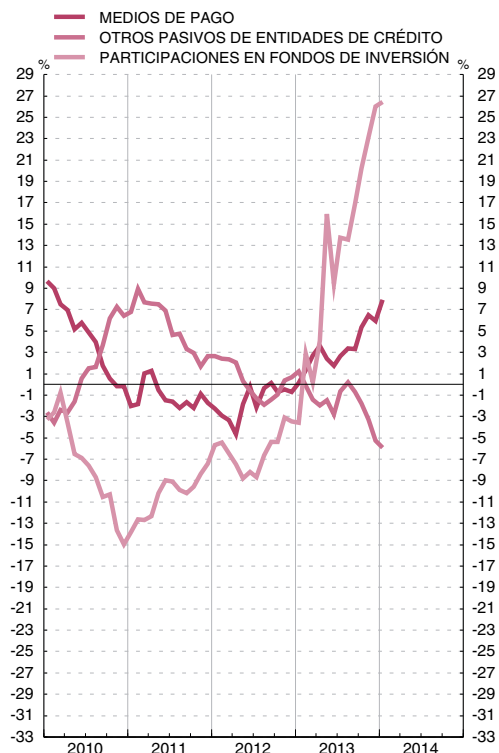
## 8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión				Pro memoria		
	Saldos	1 T 12	T 1/12		Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12		AL (e)	Contribución de IFM resid. a M3	
			Efec- tivo	Depó- sitos (b)			Otros depó- sitos (c)	Cesiones temp. + valores de en- tidades de cré- dito	Depó- sitos en su- cursales en ex- terior			Renta fija en euros (d)	Resto			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
<b>11</b>	509 416	-1,7	-2,5	-1,5	576 058	2,6	-2,3	68,6	-28,9	115 157	-7,4	-10,3	-5,1	0,0	-1,1	
<b>12</b>	505 740	-0,7	-3,5	-0,1	579 961	0,7	-0,2	6,7	9,6	111 148	-3,5	-7,2	-0,7	-0,3	0,3	
<b>13</b>	A 535 748	5,9	-7,1	8,8	549 599	-5,2	0,7	-44,4	-32,6	140 044	26,0	28,7	24,1	1,1	-3,6	
<b>12</b>	491 670	-0,7	0,7	-1,0	564 755	-0,9	-6,3	54,0	-10,9	111 724	-5,4	-6,4	-4,6	-1,1	-1,7	
<i>Nov</i>	497 291	-0,5	-2,3	-0,0	570 846	0,4	-2,8	27,8	-1,0	111 721	-3,1	-6,7	-0,5	-0,3	-0,5	
<i>Dic</i>	505 740	-0,7	-3,5	-0,1	579 961	0,7	-0,2	6,7	9,6	111 148	-3,5	-7,2	-0,7	-0,3	0,3	
<b>13</b>	<i>Ene</i> P	493 861	0,1	-4,1	1,1	581 747	1,2	1,5	-1,4	9,6	113 633	-3,6	-7,5	-0,7	0,3	0,4
<i>Feb</i> P	497 930	1,3	-4,4	2,7	578 377	-0,1	1,5	-12,1	19,5	122 302	2,9	-1,8	6,3	0,4	-0,5	
<i>Mar</i> P	510 511	2,7	-3,3	4,1	570 840	-1,4	1,9	-24,1	11,3	117 382	0,2	-3,5	2,9	0,3	-0,3	
<i>Abr</i> P	505 543	3,6	-3,1	5,1	564 560	-2,0	2,7	-32,5	29,1	120 051	4,1	-1,2	8,2	0,5	-0,7	
<i>May</i> P	512 289	2,4	-5,5	4,3	562 115	-1,5	4,9	-40,9	29,8	130 495	15,9	9,8	20,8	0,8	-0,8	
<i>Jun</i> P	530 965	1,7	-7,9	4,0	553 070	-2,8	5,4	-49,3	5,4	122 302	9,4	6,8	11,5	-0,3	-0,2	
<i>Jul</i> P	517 587	2,6	-9,1	5,5	556 844	-0,7	8,0	-49,8	-0,8	125 961	13,7	10,8	16,0	1,3	0,8	
<i>Ago</i> P	521 149	3,4	-9,8	6,5	559 981	0,2	9,0	-49,8	-4,5	126 970	13,6	12,6	14,2	2,2	2,8	
<i>Sep</i> P	519 517	3,3	-9,8	6,4	556 544	-0,7	8,3	-52,2	-12,2	130 495	16,9	16,0	17,6	1,8	0,4	
<i>Oct</i> A	517 839	5,3	-9,7	8,9	554 775	-1,8	6,5	-51,2	-16,9	134 293	20,2	20,3	20,1	2,3	-1,4	
<i>Nov</i> A	529 570	6,5	-7,2	9,6	552 181	-3,3	4,4	-50,9	-34,0	137 557	23,1	25,7	21,3	2,3	-2,0	
<i>Dic</i> A	535 748	5,9	-7,1	8,8	549 599	-5,2	0,7	-44,4	-32,6	140 044	26,0	28,7	24,1	1,1	-3,6	
<b>14</b>	<i>Ene</i> A	532 993	7,9	-6,9	11,2	547 414	-5,9	-0,0	-47,6	-31,0	143 655	26,4	30,4	23,7	1,7	-3,3

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

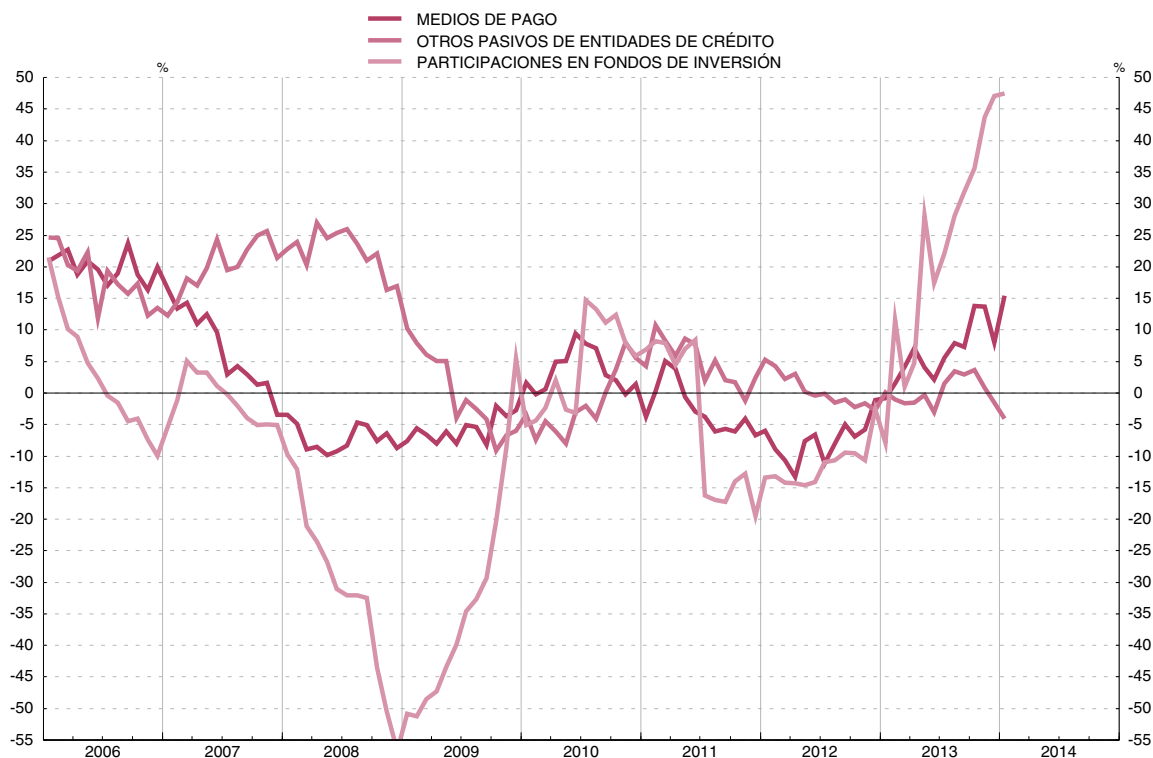
### 8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago (b)		Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión					
	SalDOS	Tasa inter-anual	SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual			
					Otros depó-sitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10			
11	111 193	-6,7	122 648	2,4	-10,9	57,5	9 780	-19,5	-22,4	-17,2		
12	109 953	-1,1	119 319	-2,7	-7,1	7,6	9 534	-2,5	-3,2	-2,0		
13	A	118 774	8,0	117 442	-1,6	3,7	-12,2	14 023	47,1	53,9	42,1	
12	Oct	100 391	-6,9	114 501	-2,2	-17,4	46,4	9 931	-9,6	-8,1	-10,7	
	Nov	104 088	-5,8	116 027	-1,7	-11,6	24,9	9 584	-10,7	-11,9	-9,7	
	Dic	109 953	-1,1	119 319	-2,7	-7,1	7,6	9 534	-2,5	-3,2	-2,0	
13	Ene	P	104 625	-0,8	120 233	0,1	-3,8	9,1	9 745	-8,0	-12,5	-4,4
	Feb	P	107 489	1,5	119 887	-1,0	-3,3	4,2	11 916	11,6	7,5	14,8
	Mar	P	112 258	4,2	118 191	-1,6	-0,6	-3,9	10 634	1,0	-2,0	3,4
	Abr	P	109 317	7,1	116 742	-1,5	1,1	-7,0	10 855	4,7	-0,1	8,7
	May	P	113 017	4,1	117 209	-0,3	5,5	-12,0	13 097	28,1	23,2	32,2
	Jun	P	115 489	2,1	115 032	-3,0	5,6	-19,3	11 916	17,5	15,1	19,4
	Jul	P	107 956	5,6	116 414	1,6	12,3	-18,0	12 269	22,1	19,4	24,2
	Ago	P	112 865	7,9	119 267	3,5	14,6	-16,6	12 748	28,1	29,8	26,8
	Sep	P	113 413	7,3	119 410	3,0	16,3	-20,8	13 097	31,8	33,6	30,5
	Oct	A	114 196	13,8	118 685	3,7	16,9	-20,2	13 465	35,6	38,6	33,3
	Nov	A	118 391	13,7	116 932	0,8	12,8	-22,1	13 772	43,7	50,2	38,9
	Dic	A	118 774	8,0	117 442	-1,6	3,7	-12,2	14 023	47,1	53,9	42,1
14	Ene	A	120 734	15,4	115 334	-4,1	5,4	-23,2	14 377	47,5	55,7	41,7

#### SOCIEDADES NO FINANCIERAS Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

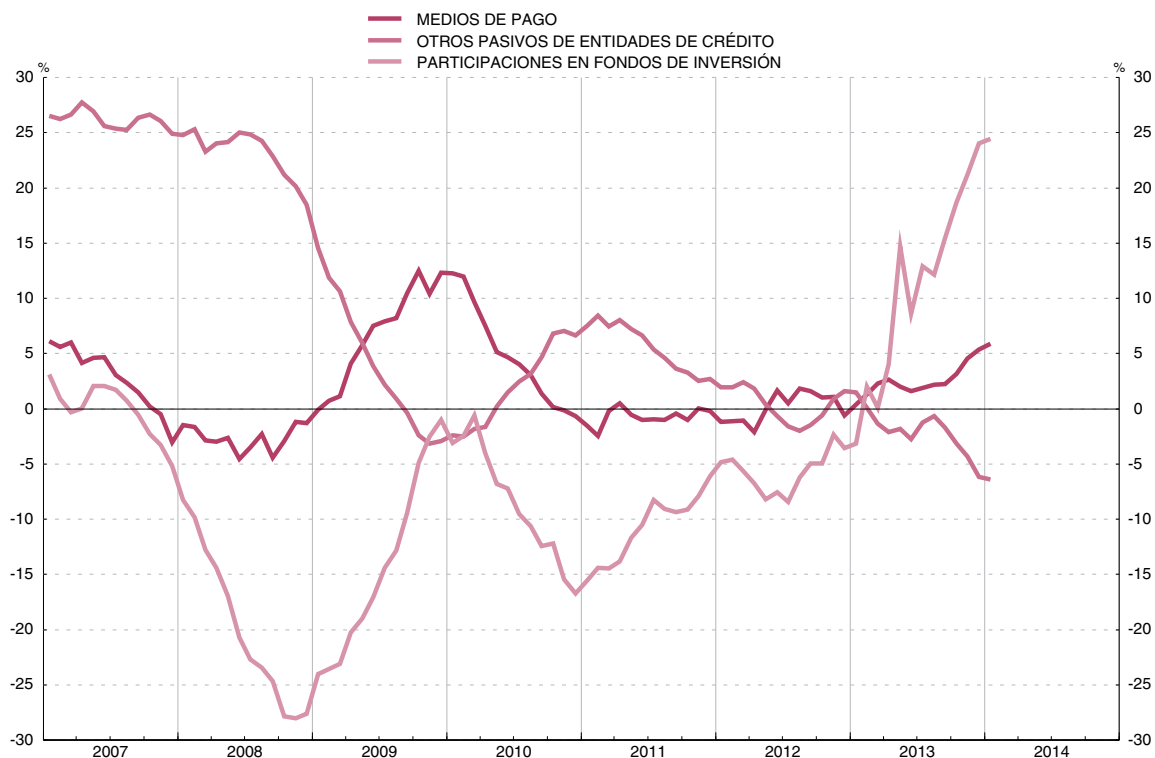
#### 8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión			
	Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual	
			Efec-tivo	Depó-sitos a la vista (b)			Otros depó-sitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>11</b>	398 224	-0,2	-1,3	0,1	453 410	2,7	-0,3	57,9	105 377	-6,1	-8,9	-3,8
<b>12</b>	395 787	-0,6	-2,6	-0,0	460 642	1,6	1,2	6,1	101 614	-3,6	-7,5	-0,6
<b>13</b>	416 974	5,4	-6,8	8,9	432 157	-6,2	0,2	-76,6	126 021	24,0	26,3	22,4
<b>12 Oct</b>	391 279	1,0	1,6	0,8	450 253	-0,6	-4,0	51,5	101 793	-5,0	-6,2	-4,0
<b>Nov</b>	393 203	1,1	-1,4	1,8	454 819	0,9	-1,1	26,9	102 137	-2,4	-6,1	0,5
<b>Dic</b>	395 787	-0,6	-2,6	-0,0	460 642	1,6	1,2	6,1	101 614	-3,6	-7,5	-0,6
<b>13 Ene</b>	389 237	0,4	-3,2	1,4	461 514	1,5	2,6	-10,5	103 887	-3,1	-7,0	-0,3
<b>Feb</b>	390 441	1,3	-3,6	2,7	458 490	0,1	2,4	-24,6	110 386	2,0	-2,7	5,5
<b>Mar</b>	398 253	2,3	-2,6	3,7	452 649	-1,4	2,4	-39,2	106 749	0,1	-3,6	2,9
<b>Abr</b>	396 226	2,7	-2,4	4,2	447 819	-2,1	3,0	-50,2	109 196	4,0	-1,3	8,1
<b>May</b>	399 273	2,0	-4,9	4,0	444 906	-1,8	4,8	-60,7	117 399	14,7	8,4	19,7
<b>Jun</b>	415 476	1,6	-7,3	4,3	438 038	-2,7	5,4	-71,3	110 386	8,6	6,0	10,7
<b>Jul</b>	409 631	1,9	-8,5	5,1	440 430	-1,2	7,2	-73,6	113 692	12,9	9,9	15,2
<b>Ago</b>	408 285	2,2	-9,3	5,6	440 714	-0,7	8,0	-75,9	114 222	12,1	10,9	13,0
<b>Sep</b>	406 104	2,3	-9,3	5,7	437 134	-1,7	6,8	-78,3	117 399	15,5	14,3	16,4
<b>Oct</b>	403 643	3,2	-9,3	6,9	436 091	-3,1	4,6	-78,0	120 829	18,7	18,5	18,9
<b>Nov</b>	411 179	4,6	-6,9	7,9	435 249	-4,3	2,8	-77,7	123 785	21,2	23,4	19,7
<b>Dic</b>	416 974	5,4	-6,8	8,9	432 157	-6,2	0,2	-76,6	126 021	24,0	26,3	22,4
<b>14 Ene</b>	412 260	5,9	-6,6	9,5	432 080	-6,4	-1,0	-74,4	129 278	24,4	27,9	22,0

#### HOGARES E ISFLSH Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

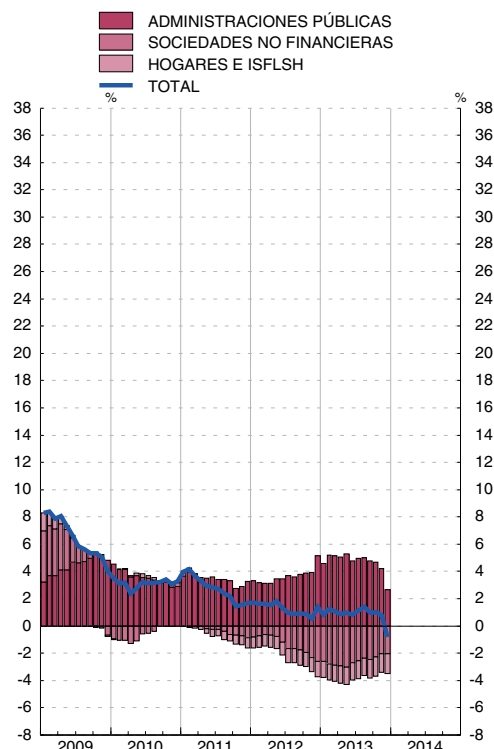
Millones de euros y porcentajes

	Total				Tasa interanual							Contribución a la tasa de total					
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH					Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH						
					Por sectores		Por instrumentos				Por sectores		Por instrumentos				
					Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crto fondos titul. y SGA(c)	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>11</b>	2 866 650	47 356	1,7	14,4	-2,1	-1,8	-2,4	-3,3	9,9	2,4	3,3	-1,6	-0,8	-0,8	-2,1	0,2	0,3
<b>12</b>	2 860 159	40 210	1,4	20,0	-5,0	-5,9	-3,8	-5,8	14,2	-5,0	5,1	-3,7	-2,6	-1,2	-3,5	0,3	-0,6
<b>13</b>	A 2 816 318	-23 956	-0,8	8,6	-5,1	-5,1	-5,1	-7,1	5,9	2,1	2,7	-3,5	-2,0	-1,5	-3,9	0,2	0,2
<b>12 Oct</b>	2 857 200	-6 318	0,9	15,6	-4,0	-4,3	-3,5	-5,1	14,9	-2,0	3,9	-3,0	-1,9	-1,1	-3,1	0,4	-0,2
<b>Nov</b>	2 863 392	8 214	0,6	15,6	-4,5	-5,2	-3,5	-5,5	14,8	-3,3	3,9	-3,4	-2,3	-1,1	-3,3	0,4	-0,4
<b>Dic</b>	2 860 159	29 613	1,4	20,0	-5,0	-5,9	-3,8	-5,8	14,2	-5,0	5,1	-3,7	-2,6	-1,2	-3,5	0,3	-0,6
<b>13 Ene</b>	P 2 846 624	-9 762	0,8	17,6	-5,1	-6,0	-3,8	-6,0	17,0	-4,9	4,6	-3,8	-2,6	-1,2	-3,6	0,4	-0,6
<b>Feb</b>	P 2 859 041	21 417	1,2	19,6	-5,4	-6,4	-3,9	-6,0	10,9	-5,6	5,2	-4,0	-2,8	-1,2	-3,5	0,3	-0,7
<b>Mar</b>	P 2 859 264	1 013	1,1	19,1	-5,6	-6,7	-4,0	-6,2	9,3	-5,5	5,1	-4,1	-2,9	-1,2	-3,6	0,2	-0,7
<b>Abr</b>	P 2 850 430	-16 109	0,9	19,0	-5,7	-6,8	-4,2	-6,6	13,3	-5,4	5,1	-4,2	-2,9	-1,3	-3,9	0,3	-0,7
<b>May</b>	P 2 860 898	12 427	1,0	19,4	-5,9	-6,9	-4,4	-7,0	13,6	-4,7	5,3	-4,3	-3,0	-1,3	-4,0	0,3	-0,6
<b>Jun</b>	P 2 863 232	4 367	0,8	17,2	-5,5	-6,3	-4,3	-6,8	11,0	-2,5	4,8	-4,0	-2,7	-1,3	-3,9	0,3	-0,3
<b>Jul</b>	P 2 850 416	-11 416	1,1	17,8	-5,3	-6,0	-4,3	-6,8	11,8	-2,0	5,0	-3,8	-2,6	-1,3	-3,9	0,3	-0,2
<b>Ago</b>	P 2 838 709	-9 789	1,4	17,9	-5,0	-5,6	-4,3	-6,6	12,3	-1,3	5,0	-3,6	-2,4	-1,3	-3,8	0,3	-0,2
<b>Sep</b>	P 2 840 785	3 643	1,0	16,7	-5,3	-5,8	-4,6	-6,9	10,5	-1,5	4,8	-3,8	-2,5	-1,4	-3,9	0,3	-0,2
<b>Oct</b>	A 2 834 975	-4 983	1,0	16,3	-5,1	-5,4	-4,7	-6,6	6,6	-0,7	4,7	-3,7	-2,3	-1,4	-3,8	0,2	-0,1
<b>Nov</b>	A 2 835 509	1 910	0,8	14,4	-4,8	-4,9	-4,7	-6,5	5,8	0,8	4,2	-3,4	-2,0	-1,4	-3,7	0,2	0,1
<b>Dic</b>	A 2 816 318	-16 674	-0,8	8,6	-5,1	-5,1	-5,1	-7,1	5,9	2,1	2,7	-3,5	-2,0	-1,5	-3,9	0,2	0,2
<b>14 Ene</b>	A ...	...	...	...	-4,8	-4,6	-5,0	-6,6	3,5	1,9	...	...	...	...	...	...	...

FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

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

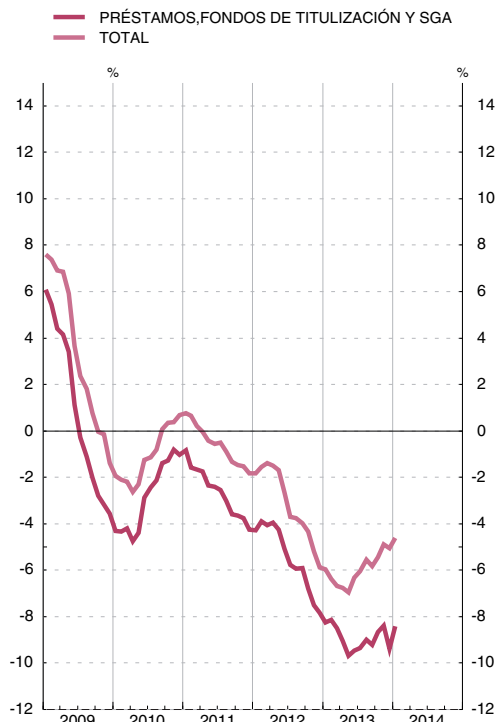
## 8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

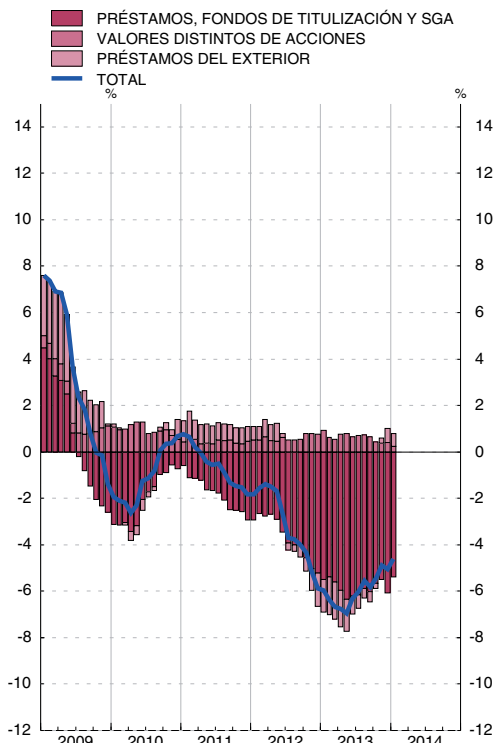
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes, préstamos titulizados fuera del balance y prtmos. transf. a SGA (c)			Valores distintos de acciones (b)			Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera de balance y préstamos transfer. a SGA (c)	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total		
														del cual
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>11</b>	1 258 284	-23 876	-1,8	840 887	-4,2	-2,9	67 986	53 547	9,9	0,5	349 411	2,3	0,6	-1 332
<b>12</b>	1 141 606	-74 130	-5,9	736 625	-7,8	-5,2	77 653	60 331	14,2	0,8	327 329	-5,2	-1,4	28 680
<b>13</b>	A 1 069 742	-57 640	-5,0	646 921	-9,4	-6,1	82 288	60 579	6,0	0,4	340 533	2,1	0,6	37 969
<b>12 Oct</b>	1 201 208	-3 780	-4,3	783 848	-6,8	-4,6	77 194	60 517	14,9	0,8	340 166	-2,1	-0,6	1 064
<b>Nov</b>	1 189 254	-9 319	-5,2	776 667	-7,5	-5,0	77 580	59 887	14,8	0,8	335 006	-3,4	-0,9	1 256
<b>Dic</b>	1 141 606	-15 627	-5,9	736 625	-7,8	-5,2	77 653	60 331	14,2	0,8	327 329	-5,2	-1,4	28 680
<b>13 Ene</b>	P 1 133 680	-4 573	-6,0	727 251	-8,3	-5,5	80 016	62 171	17,0	0,9	326 413	-5,0	-1,4	28 651
<b>Feb</b>	P 1 121 351	-3 742	-6,4	715 050	-8,2	-5,4	78 828	60 682	10,9	0,6	327 473	-5,7	-1,6	40 969
<b>Mar</b>	P 1 115 709	-5 396	-6,7	709 349	-8,5	-5,6	79 238	61 172	9,3	0,5	327 122	-5,6	-1,6	39 785
<b>Abr</b>	P 1 120 367	-3 031	-6,8	702 436	-9,1	-6,0	80 740	61 531	13,3	0,8	337 192	-5,5	-1,6	39 701
<b>May</b>	P 1 110 376	-8 507	-6,9	691 057	-9,7	-6,3	81 710	62 045	13,6	0,8	337 609	-4,9	-1,4	39 644
<b>Jun</b>	P 1 105 127	-4 083	-6,3	686 289	-9,5	-6,2	80 868	60 616	11,0	0,6	337 971	-2,6	-0,7	39 700
<b>Jul</b>	P 1 096 271	-7 794	-6,0	680 607	-9,4	-6,1	81 503	60 262	11,8	0,7	334 161	-2,1	-0,6	39 686
<b>Ago</b>	P 1 090 894	-3 987	-5,6	672 286	-9,0	-5,9	81 418	60 395	12,3	0,7	337 190	-1,4	-0,4	39 512
<b>Sep</b>	P 1 088 805	-896	-5,8	670 068	-9,2	-6,0	81 701	60 661	10,5	0,6	337 036	-1,6	-0,5	39 331
<b>Oct</b>	A 1 089 841	1 601	-5,4	666 891	-8,7	-5,6	82 325	60 808	6,6	0,4	340 625	-0,8	-0,2	38 985
<b>Nov</b>	A 1 086 603	-2 139	-4,9	662 328	-8,4	-5,5	82 158	60 500	5,9	0,4	342 117	0,7	0,2	38 755
<b>Dic</b>	A 1 069 742	-15 093	-5,0	646 921	-9,4	-6,1	82 288	60 579	6,0	0,4	340 533	2,1	0,6	37 969
<b>14 Ene</b>	A 1 070 762	819	-4,6	647 104	-8,4	-5,4	82 831	60 556	3,5	0,2	340 828	1,9	0,5	37 144

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

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

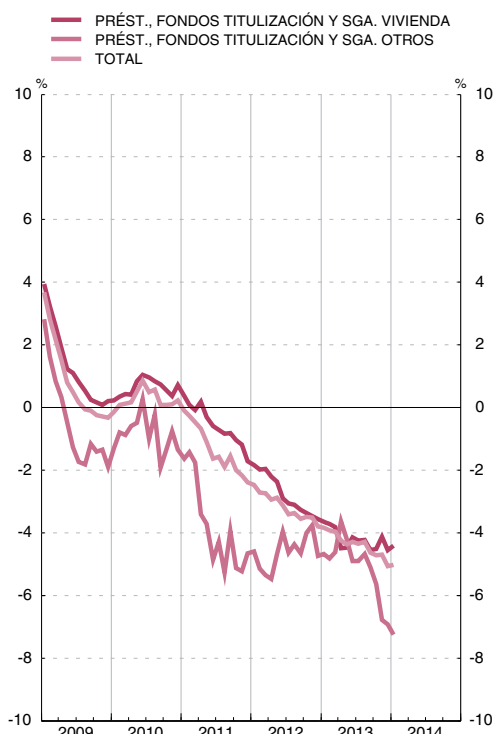
## 8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

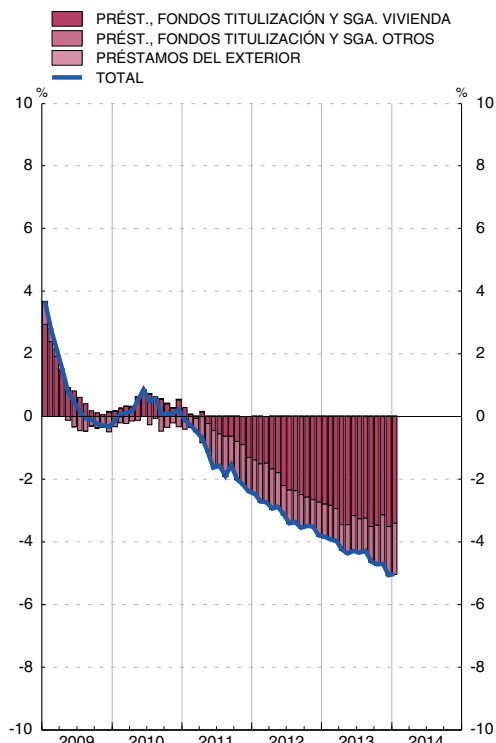
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entid. de cred.resid.préstamos titulizados fuera del balance y pr.transf a SGA Vivienda (b)			Préstamos de entid. de cred.resid.préstamos titulizados fuera del balance y pr.transf a SGA Otros (b)			Préstamos del exterior de crédito residentes			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance y préstamos transferidos a SGA (b)	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Vivienda	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
11	870 960	-21 481	-2,4	666 866	-1,7	-1,3	201 065	-4,7	-1,1	3 029	4,9	0,0	10 336	547
12	833 822	-32 985	-3,8	641 948	-3,6	-2,7	188 930	-4,7	-1,1	2 943	7,5	0,0	8 813	801
13	A 785 986	-42 175	-5,1	610 846	-4,6	-3,5	172 136	-6,9	-1,6	3 004	5,1	0,0	6 451	450
12 Oct	838 012	-2 447	-3,5	645 422	-3,4	-2,6	189 753	-4,0	-0,9	2 837	4,7	0,0	8 428	215
Nov	842 480	3 856	-3,5	643 606	-3,5	-2,6	195 991	-3,7	-0,9	2 883	6,0	0,0	8 511	997
Dic	833 822	-7 833	-3,8	641 948	-3,6	-2,7	188 930	-4,7	-1,1	2 943	7,5	0,0	8 813	801
13 Ene	P 828 505	-4 897	-3,8	638 400	-3,6	-2,8	187 158	-4,7	-1,1	2 947	8,5	0,0	8 525	917
Feb	P 823 226	-4 866	-3,9	635 262	-3,7	-2,8	184 999	-4,8	-1,1	2 965	8,5	0,0	8 295	947
Mar	P 819 423	-3 259	-4,0	633 487	-3,8	-2,9	182 949	-4,6	-1,1	2 987	9,3	0,0	8 048	621
Abr	P 814 624	-4 385	-4,2	629 249	-4,5	-3,5	182 425	-3,6	-0,8	2 949	9,2	0,0	7 348	610
May	P 811 825	-2 325	-4,4	626 553	-4,5	-3,4	182 309	-4,2	-1,0	2 963	9,2	0,0	7 009	621
Jun	P 814 233	3 276	-4,3	625 391	-4,1	-3,2	185 869	-4,9	-1,1	2 973	9,4	0,0	6 726	708
Jul	P 806 144	-7 752	-4,3	623 101	-4,2	-3,3	180 074	-4,9	-1,1	2 969	8,6	0,0	6 552	710
Ago	P 802 407	-3 209	-4,3	620 682	-4,2	-3,2	178 745	-4,7	-1,1	2 980	8,5	0,0	6 568	678
Sep	P 797 034	-4 999	-4,6	616 998	-4,5	-3,5	177 055	-5,1	-1,2	2 980	8,5	0,0	6 501	680
Oct	A 793 634	-3 138	-4,7	614 647	-4,5	-3,5	175 991	-5,6	-1,3	2 997	8,8	0,0	6 455	631
Nov	A 797 161	3 803	-4,7	615 385	-4,1	-3,1	178 774	-6,8	-1,6	3 002	7,1	0,0	6 397	627
Dic	A 785 986	-10 425	-5,1	610 846	-4,6	-3,5	172 136	-6,9	-1,6	3 004	5,1	0,0	6 451	450
14 Ene	A 781 487	-4 261	-5,0	608 426	-4,4	-3,4	170 045	-7,2	-1,6	3 017	5,0	0,0	5 948	444

FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

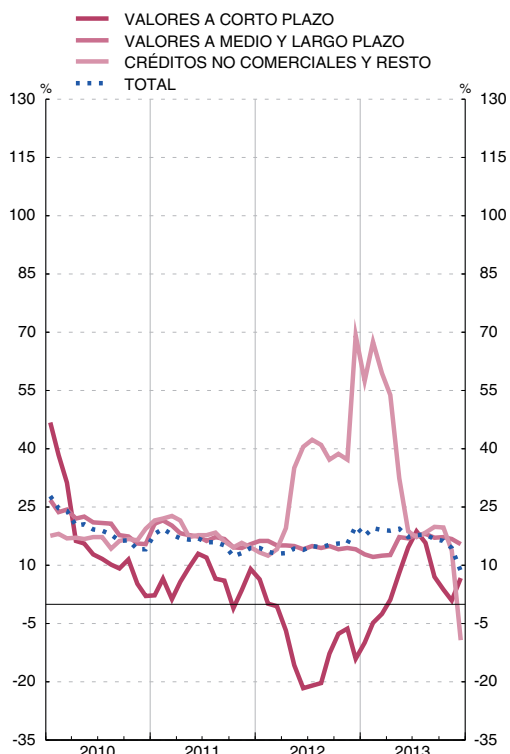
## 8.8. FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

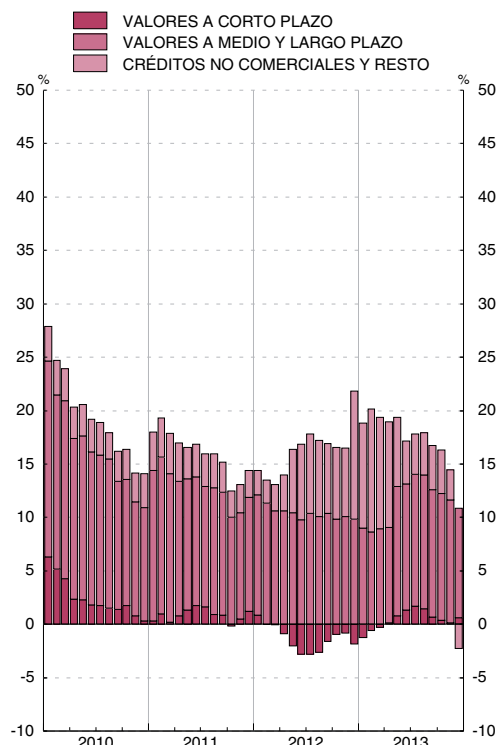
Millones de euros y porcentajes

	Financiación bruta			Valores a corto plazo				Valores a medio y largo plazo				Créditos no comerciales y resto (b)			
	Deuda PDE (a)	Variación mensual de la deuda PDE	T1/12 de col. 1	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE
	1=4+8+12	2=5+9+13	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>09</b>	565 082	129 464	29,7	86 395	33 361	62,9	7,7	385 433	82 935	27,4	19,0	93 254	13 167	16,4	3,0
<b>10</b>	644 692	79 611	14,1	88 201	1 806	2,1	0,3	445 175	59 742	15,5	10,6	111 316	18 062	19,4	3,2
<b>11</b>	737 406	92 714	14,4	96 153	7 952	9,0	1,2	513 696	68 521	15,4	10,6	127 557	16 240	14,6	2,5
<b>12</b>	P 884 731	147 325	20,0	82 563	-13 590	-14,1	-1,8	586 474	72 778	14,2	9,9	215 693	88 137	69,1	12,0
<b>12 Jul</b>	P 804 837	-684	15,0	73 843	1 456	-20,9	-2,8	555 544	-4 456	15,0	10,4	175 450	2 315	42,3	7,4
<b>Ago</b>	P 801 659	-3 178	14,6	72 057	-1 786	-20,3	-2,6	557 444	1 900	14,4	10,1	172 157	-3 292	41,0	7,2
<b>Sep</b>	P 818 071	16 413	15,3	79 770	7 713	-12,7	-1,6	567 237	9 792	15,0	10,4	171 065	-1 093	37,2	6,5
<b>Oct</b>	P 817 980	-91	15,6	83 303	3 532	-7,6	-1,0	564 211	-3 026	14,1	9,9	170 467	-598	38,6	6,7
<b>Nov</b>	P 831 658	13 678	15,6	87 469	4 166	-6,3	-0,8	575 087	10 876	14,5	10,1	169 102	-1 365	37,2	6,4
<b>Dic</b>	P 884 731	53 072	20,0	82 563	-4 906	-14,1	-1,8	586 474	11 388	14,2	9,9	215 693	46 591	69,1	12,0
<b>13 Ene</b>	P 884 439	-292	17,6	84 253	1 690	-9,9	-1,2	597 632	11 158	12,8	9,0	202 554	-13 139	57,4	9,8
<b>Feb</b>	P 914 463	30 025	19,6	85 141	889	-4,8	-0,6	610 636	13 004	12,1	8,6	218 686	16 132	67,5	11,5
<b>Mar</b>	P 924 132	9 669	19,1	83 260	-1 882	-2,6	-0,3	622 985	12 349	12,5	8,9	217 887	-798	59,4	10,5
<b>Abr</b>	P 915 439	-8 693	19,0	81 174	-2 085	1,1	0,1	617 214	-5 772	12,6	9,0	217 051	-836	53,9	9,9
<b>May</b>	P 938 697	23 258	19,4	81 755	581	8,1	0,8	649 027	31 814	17,2	12,1	207 915	-9 136	32,5	6,5
<b>Jun</b>	P 943 872	5 175	17,2	82 989	1 234	14,6	1,3	655 233	6 206	17,0	11,8	205 650	-2 265	18,8	4,0
<b>Jul</b>	A 948 002	4 130	17,8	87 660	4 672	18,7	1,7	654 523	-710	17,8	12,3	205 818	168	17,3	3,8
<b>Ago</b>	A 945 408	-2 594	17,9	83 451	-4 209	15,8	1,4	658 199	3 676	18,1	12,6	203 758	-2 060	18,4	3,9
<b>Sep</b>	A 954 947	9 539	16,7	85 402	1 951	7,1	0,7	664 521	6 323	17,2	11,9	205 023	1 265	19,9	4,2
<b>Oct</b>	A 951 542	-3 404	16,3	86 420	1 018	3,7	0,4	661 138	-3 383	17,2	11,8	203 984	-1 039	19,7	4,1
<b>Nov</b>	A 951 788	245	14,4	88 308	1 888	1,0	0,1	671 006	9 868	16,7	11,5	192 474	-11 511	13,8	2,8
<b>Dic</b>	A 960 640	8 852	8,6	88 106	-202	6,7	0,6	676 790	5 784	15,4	10,2	195 744	3 270	-9,2	-2,3

FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

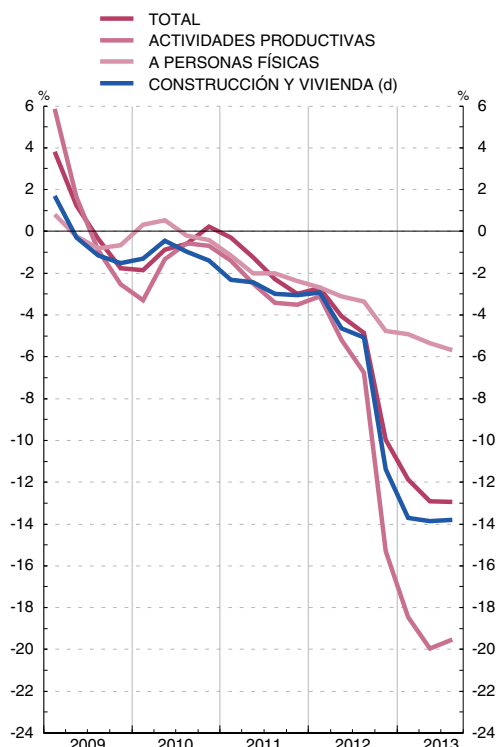
## 8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas					Otras financ.a personas físicas por func. de gasto				Financiación a instituciones privadas sin fines de lucro	Sin clasificar	Pro memoria: construcción y vivienda (d)				
		Total	Agricultura, ganadería y pesca	Industria (excepto construcción)	Construcción	Servicios	Total	Adquisición y rehab. de vivienda propia	Bienes de consumo duradero	Resto (b)							
														Del cual	Servicios inmobiliarios	Del cual	Adquisición de vivienda
10	1 843 952	985 157	23 128	152 376	114 519	695 134	315 782	812 781	662 798	632 449	42 068	107 916	6 096	39 918	1 093 099		
11	1 782 555	944 058	21 782	143 246	98 546	680 483	298 323	793 430	656 452	626 550	37 686	99 292	7 000	38 067	1 053 321		
12	1 604 961	799 610	20 217	131 109	76 217	572 067	224 015	755 689	633 138	605 057	32 904	89 647	6 976	42 685	933 370		
09 //	1 861 005	1 007 492	23 732	158 800	134 690	690 271	324 663	815 068	651 564	620 920	49 583	113 922	5 382	33 063	1 110 917		
///	1 846 010	996 650	23 576	153 070	134 045	685 959	324 439	810 149	652 434	622 122	49 840	107 875	5 457	33 754	1 110 918		
IV	1 837 038	991 363	23 123	152 199	130 438	685 602	322 984	813 939	654 566	624 755	49 273	110 101	5 523	26 213	1 107 988		
10 /	1 827 087	985 197	22 791	149 368	126 464	686 574	322 820	811 242	655 473	625 856	47 716	108 053	5 372	25 276	1 104 758		
///	1 847 066	994 441	23 366	152 413	124 054	694 607	321 946	821 460	660 436	630 104	44 712	116 312	5 840	25 326	1 106 436		
III	1 837 278	991 374	23 456	152 031	121 514	694 374	320 090	810 717	659 232	628 696	40 259	111 225	5 743	29 444	1 100 836		
IV	1 843 952	985 157	23 128	152 376	114 519	695 134	315 782	812 781	662 798	632 449	42 068	107 916	6 096	39 918	1 093 099		
11 /	1 824 256	971 962	22 618	145 796	109 582	693 966	312 152	804 029	658 133	628 138	41 073	104 823	5 710	42 554	1 079 867		
///	1 817 800	963 039	22 435	146 481	105 489	688 634	308 424	805 058	658 999	628 377	40 201	105 858	5 898	43 806	1 072 912		
III	1 788 847	951 096	22 203	145 503	102 258	681 132	303 506	794 554	655 726	625 101	38 478	100 350	6 557	36 639	1 061 491		
IV	1 782 555	944 058	21 782	143 246	98 546	680 483	298 323	793 430	656 452	626 550	37 686	99 292	7 000	38 067	1 053 370		
12 /	1 768 488	935 176	21 416	139 850	96 193	677 716	295 696	782 441	649 716	620 182	35 835	96 890	6 643	44 228	1 041 606		
///	1 744 215	912 949	21 085	138 007	91 869	661 988	286 942	779 915	644 201	614 707	34 726	100 988	7 013	44 338	1 023 912		
III	1 701 789	886 962	20 852	135 138	87 794	643 178	280 245	767 855	639 522	610 943	31 953	96 381	6 910	40 061	1 007 561		
IV	1 604 961	799 610	20 217	131 109	76 217	572 067	224 015	755 689	633 138	605 057	32 904	89 647	6 976	42 685	933 370		
13 /	1 558 660	762 449	19 138	127 110	69 013	547 189	204 281	743 849	625 439	599 955	29 212	89 199	6 759	45 602	898 732		
///	1 519 123	730 765	18 974	122 351	64 195	525 245	198 432	738 107	618 663	593 929	26 762	92 683	6 754	43 497	881 290		
III	1 481 543	713 773	18 731	118 251	62 934	513 858	195 083	724 319	610 497	586 295	28 439	85 383	6 882	36 569	868 514		

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



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



FUENTE: BE.

a. Series de crédito obtenidas a partir de la información contenida en los estados contables establecidos para la supervisión de las entidades residentes. Véanse las novedades del 'Boletín Estadístico' de octubre de 2001 y los cuadros 4.13, 4.18 y 4.23 del 'Boletín Estadístico' que se difunden en [www.bde.es](http://www.bde.es).

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

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

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

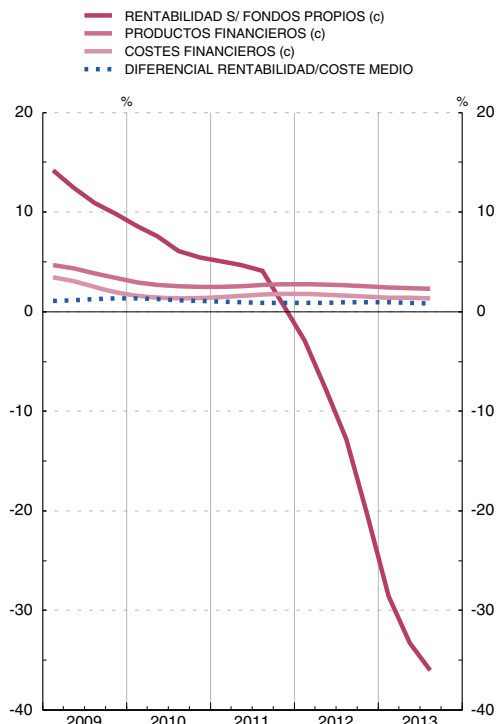


## 8.10. CUENTA DE RESULTADOS DE ENTIDADES DE DEPOSITO RESIDENTES EN ESPAÑA

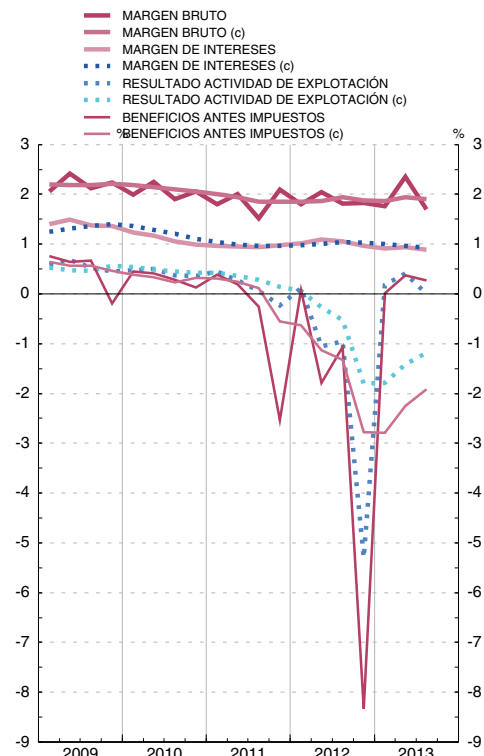
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado										En porcentaje					
	1	2	3	4	5	6	7		8	9	10	11	12	13	14	15
							Gastos de explotación	Del cual De personal								
	Productos financieros	Costes	Margen de intereses	Rendimiento instru. cap. y otros pto. y gastos	Margen bruto	Gastos de explotación	Del cual De personal	Otros resultados de explotación	Resultado de la actividad de explotación	Resto de productos y costes	Benefic. antes de impuest. (cont. hasta 1991)	Rentabilidad media de Fondos propios (a)	Rentabilidad media de operac. activas (b)	Coste medio de operaciones pasivas (b)	Diferencia (13-14)	
<b>10</b>	2,5	1,6	1,0	1,1	2,1	1,0	0,6	0,7	0,4	0,5	0,1	5,4	2,7	1,6	1,1	
<b>11</b>	2,8	1,8	1,0	1,1	2,1	0,9	0,5	1,4	-0,2	2,2	-2,5	-8,5	2,9	2,1	0,9	
<b>12</b>	2,4	1,4	1,0	0,9	1,8	0,9	0,5	6,3	-5,3	3,3	-8,3	-39,2	2,8	1,8	1,0	
<b>10 / IV</b>	2,5	1,6	1,0	1,1	2,1	1,0	0,6	0,7	0,4	0,5	0,1	5,4	2,7	1,6	1,1	
<b>11 /</b>	2,6	1,6	1,0	0,8	1,8	0,9	0,6	0,4	0,4	0,1	0,4	5,2	2,7	1,7	1,0	
<b>II</b>	2,7	1,8	1,0	1,1	2,0	1,0	0,6	0,8	0,3	0,1	0,2	4,1	2,8	1,8	0,9	
<b>III</b>	2,8	1,8	0,9	0,6	1,5	0,9	0,5	0,5	0,1	0,3	-0,3	1,7	2,8	2,0	0,9	
<b>IV</b>	2,8	1,8	1,0	1,1	2,1	0,9	0,5	1,4	-0,2	2,2	-2,5	-8,5	2,9	2,1	0,9	
<b>12 /</b>	2,7	1,7	1,0	0,8	1,8	0,9	0,5	0,8	0,1	0,2	0,1	-8,9	3,0	2,1	0,9	
<b>II</b>	2,6	1,5	1,1	1,0	2,0	0,9	0,5	2,3	-1,1	0,6	-1,8	-15,4	3,0	2,0	0,9	
<b>III</b>	2,4	1,4	1,1	0,8	1,8	0,8	0,5	2,0	-1,0	0,5	-1,1	-18,3	2,9	1,9	1,0	
<b>IV</b>	2,4	1,4	1,0	0,9	1,8	0,9	0,5	6,3	-5,3	3,3	-8,3	-39,2	2,8	1,8	1,0	
<b>13 /</b>	2,3	1,4	0,9	0,8	1,8	0,9	0,5	0,7	0,2	0,1	0,0	-41,3	2,6	1,7	0,9	
<b>II</b>	2,3	1,3	0,9	1,4	2,4	0,9	0,5	1,0	0,4	0,2	0,4	-34,2	2,5	1,7	0,9	
<b>III</b>	2,2	1,3	0,9	0,8	1,7	0,9	0,5	0,8	-0,0	0,4	0,3	-29,2	2,4	1,6	0,8	

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



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



FUENTE: BE.

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

a. Beneficio antes de impuestos dividido por Fondos propios.

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

c. Media de los cuatro últimos trimestres.

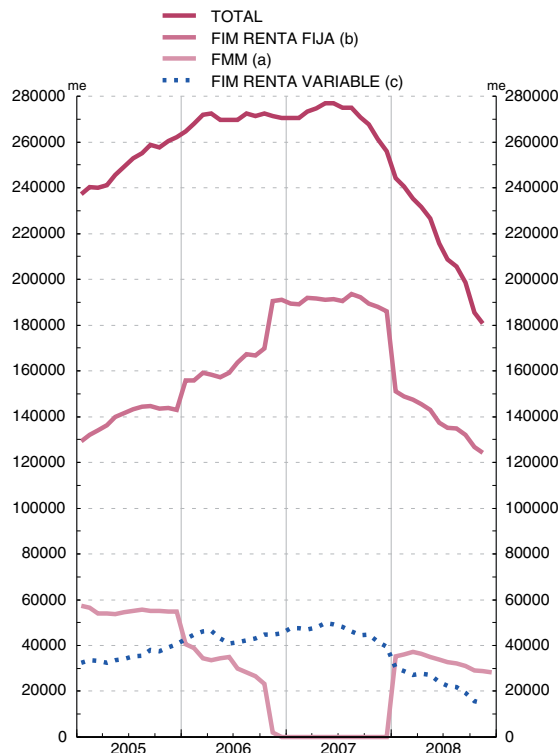
### 8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

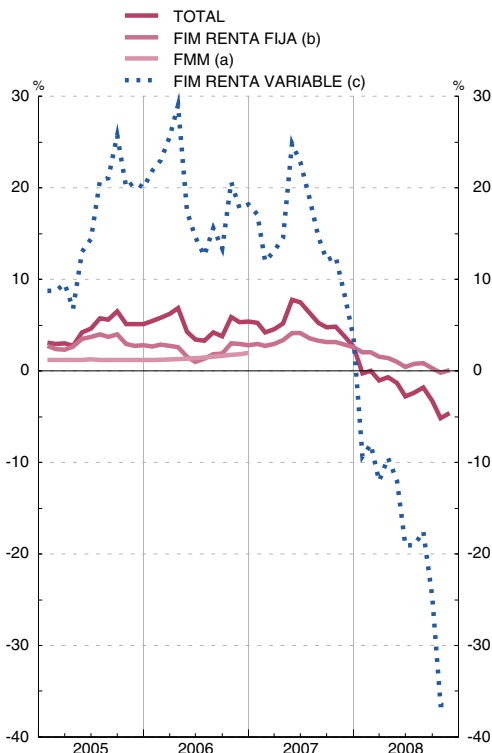
Millones de euros y porcentajes

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

#### PATRIMONIO



#### RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



FUENTES: CNMV e Inverco.

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

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

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

d. Fondos globales.

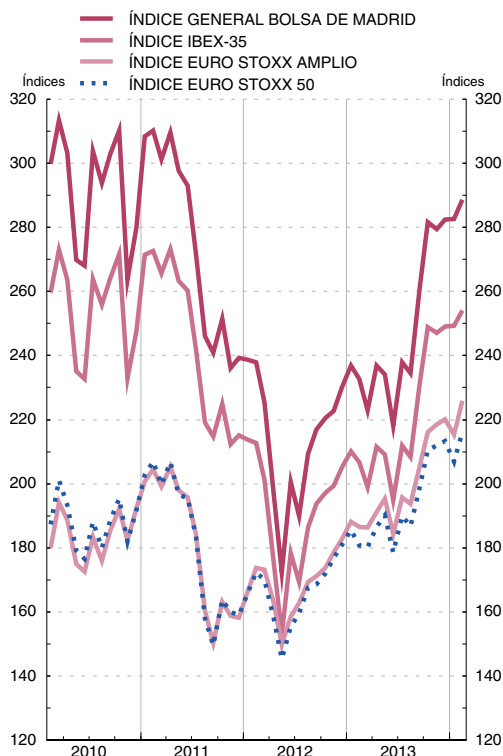
## 8.12. ÍNDICES DE COTIZACIÓN DE ACCIONES Y CONTRATACIÓN DE MERCADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

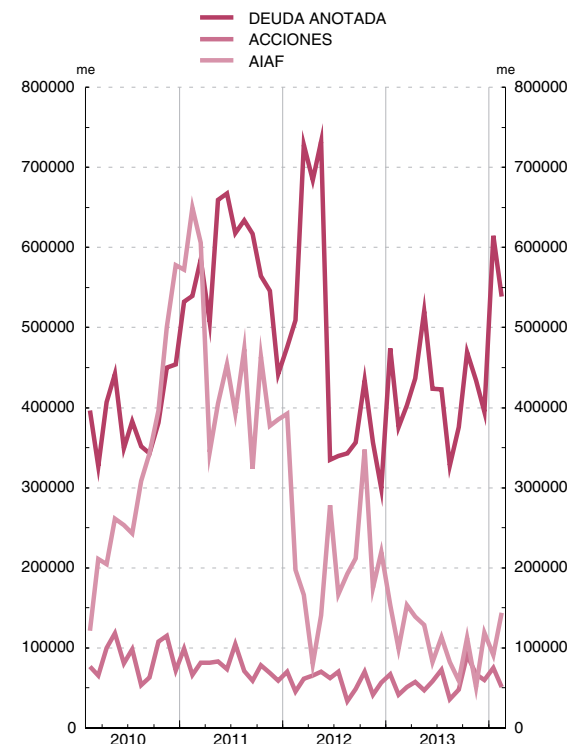
Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)								
	General de la Bolsa de Madrid 1	IBEX-35 2	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada 7	AIAF renta fija 8	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)		
			Amplio 3	50 4	Acciones 5	Renta fija 6			Renta fija 9	Renta variable 10	Renta fija 11	Renta variable 12	
<b>12</b>	764,56	7 579,94	240,67	2 419,01	696 262	60 247	5 592 323	2 568 756	-	34 928	-	4 988	
<b>13</b>	883,52	8 718,64	283,43	2 809,28	698 744	46 094	5 057 285	1 293 402	-	27 462	-	5 778	
<b>14</b>	A 1 023,05	10 012,27	314,50	3 078,16	125 913	5 091	1 152 766	234 893	-	4 512	-	1 183	
<b>12</b>	Nov	798,04	7 934,60	254,83	2 575,25	41 854	6 008	356 491	174 889	...	1 899	...	289
	Dic	824,70	8 167,50	260,84	2 635,93	56 525	3 124	299 126	219 645	...	4 220	...	264
<b>13</b>	Ene	848,79	8 362,30	268,57	2 702,98	67 086	2 883	473 866	153 501	...	2 129	...	329
	Feb	833,59	8 230,30	266,35	2 633,55	41 708	4 120	375 821	99 348	...	1 973	...	477
	Mar	798,39	7 920,00	266,08	2 624,02	51 354	2 922	402 758	153 583	...	2 730	...	480
	Abr	848,43	8 419,00	272,83	2 717,38	57 151	7 269	436 218	138 762	...	1 379	...	513
	May	839,10	8 320,60	278,88	2 769,64	47 390	5 641	520 390	128 741	...	2 067	...	481
	Jun	781,82	7 762,70	263,09	2 602,59	58 232	2 542	423 791	82 324	...	2 628	...	567
	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
<b>14</b>	Ene	P 1 012,85	9 920,20	307,33	3 013,96	74 939	2 673	614 391	90 964	...	2 988	...	660
	Feb	1 034,34	10 114,20	322,43	3 149,23	50 973	2 418	538 375	143 929	...	1 524	...	523

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)

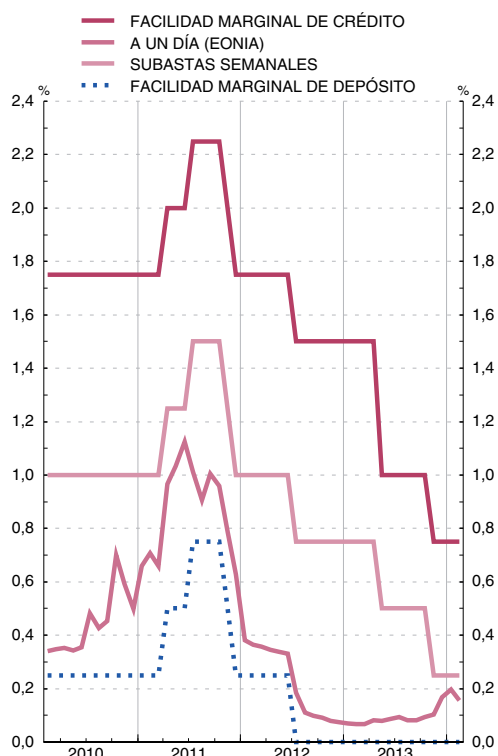
## 9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

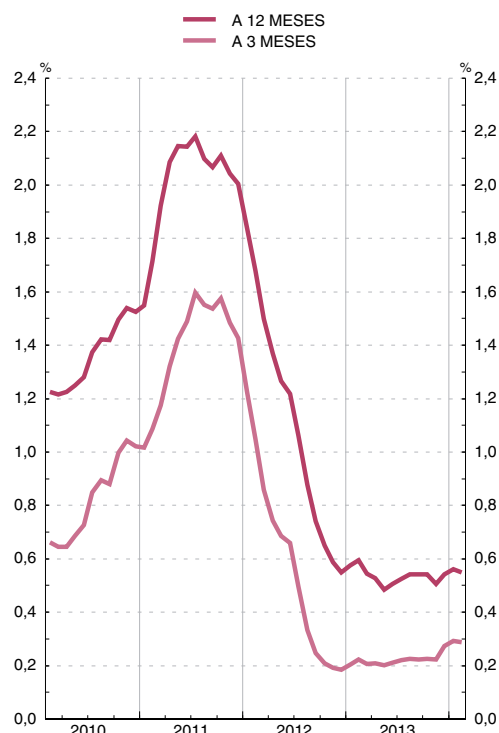
Medias de datos diarios. Porcentajes

	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	0,25	0,25	0,75	0,00	0,177	0,22	0,29	0,39	0,56	0,16	0,26	0,70	-	0,55	0,17	0,22	0,35	-
12 Nov	0,75	0,75	1,50	0,00	0,079	0,11	0,19	0,36	0,59	0,14	0,65	-	-	-	0,06	0,53	0,64	-
12 Dic	0,75	0,75	1,50	0,00	0,073	0,11	0,19	0,32	0,55	0,18	0,20	-	-	-	0,09	0,46	0,58	-
13 Ene	0,75	0,75	1,50	0,00	0,069	0,11	0,20	0,34	0,58	0,13	0,45	-	-	-	0,03	0,25	0,30	-
13 Feb	0,75	0,75	1,50	0,00	0,068	0,12	0,22	0,36	0,59	0,11	0,59	-	-	-	0,04	0,27	0,42	-
13 Mar	0,75	0,75	1,50	0,00	0,067	0,12	0,21	0,33	0,55	0,20	0,39	-	-	-	0,07	0,29	0,42	-
13 Abr	0,75	0,75	1,50	0,00	0,081	0,12	0,21	0,32	0,53	0,16	0,56	-	-	-	0,07	0,36	0,48	-
13 May	0,50	0,50	1,00	0,00	0,079	0,11	0,20	0,30	0,48	0,15	0,40	1,75	-	-	0,08	0,33	0,45	-
13 Jun	0,50	0,50	1,00	0,00	0,086	0,12	0,21	0,32	0,51	0,17	0,56	-	-	-	0,13	0,34	0,43	-
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	-
13 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
13 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
13 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
13 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
13 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
14 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

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.

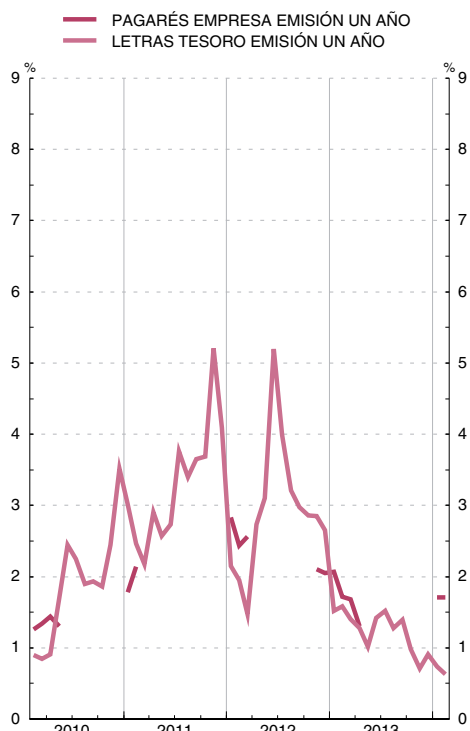
## 9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

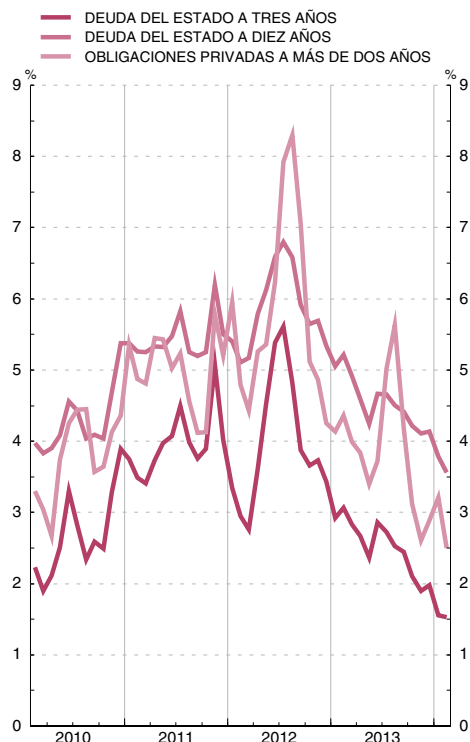
Porcentajes

	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		Pagarsés 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	0,69	0,68	1,71	2,05	1,60	2,36	3,72	4,22	4,54	1,54	3,68	2,88	
12	2,85	2,42	2,10	3,72	3,66	4,79	5,56	-	6,37	3,73	5,69	4,86	
Dic	2,65	2,26	2,05	3,63	3,16	4,08	4,67	-	5,93	3,44	5,34	4,25	
13	1,52	1,43	2,07	3,37	2,77	3,81	5,40	5,57	5,71	2,92	5,05	4,14	
Ene	1,58	1,47	1,72	3,36	2,57	4,29	5,22	5,82	-	3,07	5,22	4,36	
Feb	1,40	1,36	1,68	2,94	2,31	3,58	4,92	-	5,46	2,83	4,92	3,99	
Mar	1,27	1,11	1,30	2,88	2,81	3,29	4,63	-	-	2,67	4,59	3,84	
Abr	1,01	1,02	-	2,83	2,47	3,03	4,45	4,56	-	2,37	4,25	3,40	
May	1,42	1,35	1,01	2,98	2,73	3,64	4,82	-	-	2,86	4,67	3,72	
Jun	1,52	1,35	-	3,56	2,79	3,77	4,76	5,19	-	2,73	4,66	5,02	
Jul	1,28	1,24	-	3,10	2,66	3,59	-	-	-	2,53	4,51	5,63	
Ago	1,39	1,23	-	2,91	2,24	3,50	4,53	4,83	-	2,45	4,42	4,18	
Sep	0,98	0,87	-	3,01	2,08	3,08	-	-	5,21	2,10	4,22	3,12	
Oct	0,71	0,71	1,00	2,74	2,12	2,89	-	-	-	1,90	4,11	2,61	
Nov	0,91	0,89	-	3,49	2,20	2,72	4,12	-	-	1,98	4,14	2,89	
Dic													
14	0,74	0,73	1,71	2,88	1,62	2,41	3,85	4,22	-	1,56	3,78	3,21	
Ene	0,63	0,62	1,71	1,13	1,59	2,29	3,58	-	4,54	1,53	3,56	2,50	
Feb													

### MERCADO PRIMARIO



### MERCADO SECUNDARIO



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

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

■ Serie representada gráficamente.

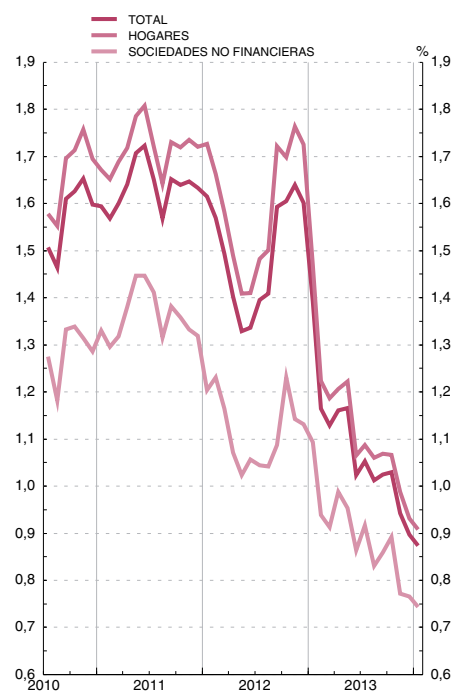
Porcentajes

	Préstamos y créditos (TAE) (b)							Depósitos (TEDR) (b)								
	Tipo sintético (d)	Hogares e ISFLSH			Sociedades no financieras			Tipo sintético (d)	Hogares e ISFLSH				Sociedades no financieras			
		Tipo sintético	Vi-vienda	Consumo y otros fines (e) 4	Tipo sintético	Hasta 1 millón de euros	Más 1 millón 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	
<b>12</b>	3,76	3,86	2,93	6,98	3,66	5,35	2,98	1,60	1,72	0,21	2,83	1,39	1,13	0,37	2,08	1,32
<b>13</b>	3,84	4,06	3,16	7,22	3,57	5,18	2,91	0,90	0,93	0,22	1,50	0,49	0,77	0,35	1,30	0,75
<b>14</b>	A 4,07	4,22	3,32	7,40	3,90	5,42	2,96	0,87	0,91	0,21	1,46	0,24	0,74	0,47	1,11	0,51
<b>12 Jun</b>	4,08	4,26	3,40	7,04	3,91	5,58	3,36	1,34	1,41	0,26	2,31	0,77	1,06	0,52	1,79	0,64
<b>Jul</b>	4,03	4,26	3,34	7,32	3,80	5,70	2,98	1,40	1,48	0,24	2,44	0,72	1,04	0,49	1,77	0,58
<b>Ago</b>	4,01	4,33	3,31	7,76	3,68	5,81	2,74	1,41	1,50	0,25	2,47	0,75	1,04	0,46	1,81	0,48
<b>Sep</b>	3,87	4,17	3,18	7,50	3,56	5,51	2,57	1,59	1,72	0,26	2,84	1,14	1,09	0,44	1,93	0,95
<b>Oct</b>	3,89	4,14	3,18	7,34	3,64	5,61	2,71	1,61	1,70	0,25	2,77	1,11	1,23	0,43	2,26	0,72
<b>Nov</b>	3,83	3,99	3,06	7,00	3,67	5,58	2,73	1,64	1,76	0,22	2,91	1,29	1,14	0,40	2,11	0,51
<b>Dic</b>	3,76	3,86	2,93	6,98	3,66	5,35	2,98	1,60	1,72	0,21	2,83	1,39	1,13	0,37	2,08	1,32
<b>13 Ene</b>	4,00	4,14	3,16	7,48	3,83	5,67	2,93	1,39	1,47	0,20	2,37	0,63	1,09	0,38	1,95	0,89
<b>Feb</b>	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
<b>Mar</b>	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
<b>Abr</b>	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
<b>May</b>	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
<b>Jun</b>	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
<b>Jul</b>	4,15	4,23	3,19	7,76	4,05	5,62	3,14	1,05	1,09	0,18	1,78	0,28	0,92	0,38	1,58	0,37
<b>Ago</b>	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
<b>Sep</b>	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
<b>Oct</b>	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
<b>Nov</b>	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
<b>Dic</b>	3,84	4,06	3,16	7,22	3,57	5,18	2,91	0,90	0,93	0,22	1,50	0,49	0,77	0,35	1,30	0,75
<b>14 Ene</b>	P 4,07	4,22	3,32	7,40	3,90	5,42	2,96	0,87	0,91	0,21	1,46	0,24	0,74	0,47	1,11	0,51

**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).

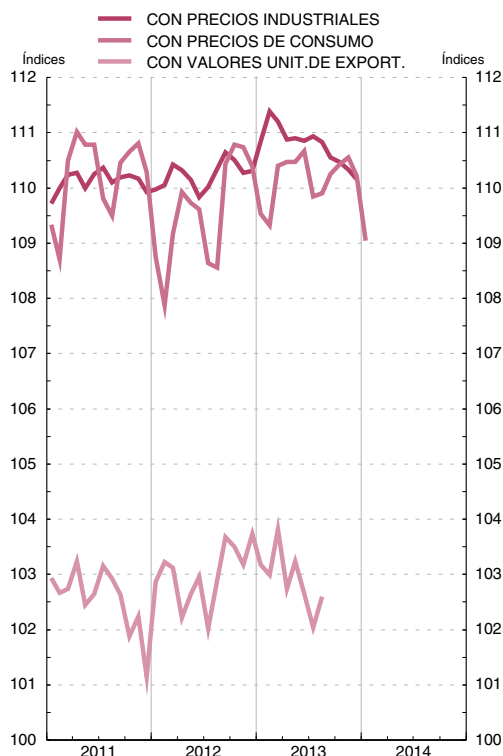
#### 9.4. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LA UE 28 Y A LA ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

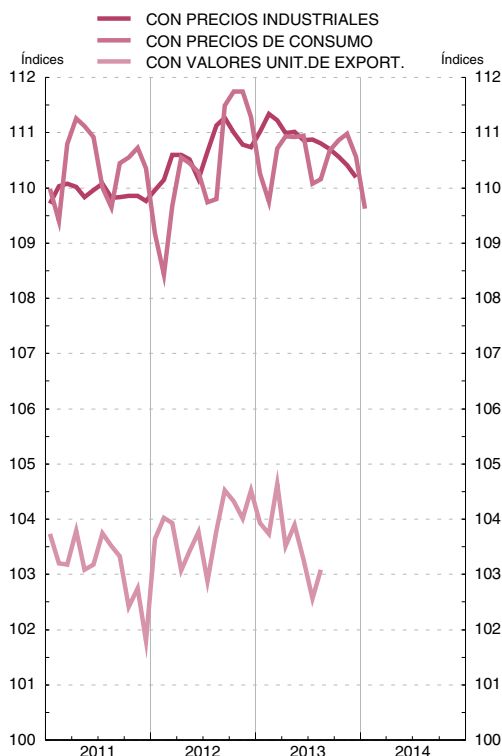
Base 1999 I = 100

	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 (10)	Con precios de consumo (11)	Con costes laborales unitarios totales (d) (12)	Con costes laborales unitarios de manufacturas (d) (13)	Con valores unitarios de las exportaciones (14)
	Con precios industriales (1)	Con precios de consumo (2)	Con costes laborales unitarios totales (d) (3)	Con valores unitarios de las exportaciones (e) (4)		Con precios industriales (6)	Con precios de consumo (7)	Con costes laborales unitarios totales (d) (8)	Con valores unitarios de las exportaciones (e) (9)					
<b>11</b>	110,1	110,2	107,6	102,6	101,9	108,1	108,2	105,6	101,1	109,9	110,4	108,3	111,7	103,1
<b>12</b>	110,2	109,6	101,8	103,0	101,4	108,7	108,0	100,3	102,0	110,6	110,4	103,0	108,2	103,8
<b>13</b>	110,8	110,2	98,9	...	101,9	108,7	108,1	97,1	...	110,8	110,6	99,7	104,6	...
<b>12 I</b>	110,2	108,6	104,5	103,1	101,7	108,3	106,8	102,7	101,7	110,2	109,1	105,6	107,7	103,9
<b>II</b>	110,1	109,8	103,0	102,6	101,5	108,5	108,1	101,5	101,5	110,4	110,4	104,2	108,7	103,4
<b>III</b>	110,3	109,2	101,8	102,9	101,1	109,1	108,0	100,6	102,1	111,0	110,3	103,3	108,3	103,7
<b>IV</b>	110,4	110,6	97,9	103,5	101,3	108,9	109,2	96,6	102,5	110,8	111,6	99,1	108,2	104,3
<b>13 I</b>	111,1	109,8	99,0	103,3	101,8	109,2	107,8	97,2	101,9	111,2	110,3	99,7	104,8	104,1
<b>II</b>	110,9	110,5	99,0	102,9	101,9	108,9	108,5	97,2	101,4	111,0	110,9	99,9	105,4	103,6
<b>III</b>	110,8	110,0	99,2	...	102,0	108,6	107,9	97,3	...	110,8	110,3	100,0	104,7	...
<b>IV</b>	110,3	110,4	98,3	...	101,9	108,3	108,3	96,5	...	110,4	110,8	99,2	103,4	...
<b>13 May</b>	110,9	110,5	...	103,2	101,8	108,9	108,5	...	101,8	111,0	110,9	...	...	103,9
<b>Jun</b>	110,9	110,7	99,0	102,7	102,0	108,7	108,5	97,2	101,1	110,9	110,9	99,9	105,4	103,3
<b>Jul</b>	110,9	109,8	...	102,0	102,0	108,7	107,7	...	100,4	110,9	110,1	...	...	102,6
<b>Ago</b>	110,8	109,9	...	102,6	102,0	108,6	107,7	...	101,0	110,8	110,2	...	...	103,1
<b>Sep</b>	110,6	110,3	99,2	...	101,8	108,5	108,3	97,3	...	110,7	110,7	100,0	104,7	...
<b>Oct</b>	110,5	110,4	...	...	101,9	108,5	108,4	...	...	110,6	110,9	...	...	...
<b>Nov</b>	110,3	110,6	...	...	101,9	108,3	108,5	...	...	110,4	111,0	...	...	...
<b>Dic</b>	110,2	110,2	98,3	...	101,9	108,1	108,1	96,5	...	110,2	110,6	99,2	103,4	...
<b>14 Ene</b>	...	109,0	...	...	101,8	...	107,1	...	...	...	109,6	...	...	...
<b>Feb</b>	...	...	...	...	101,8	...	...	...	...	...	...	...	...	...

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.

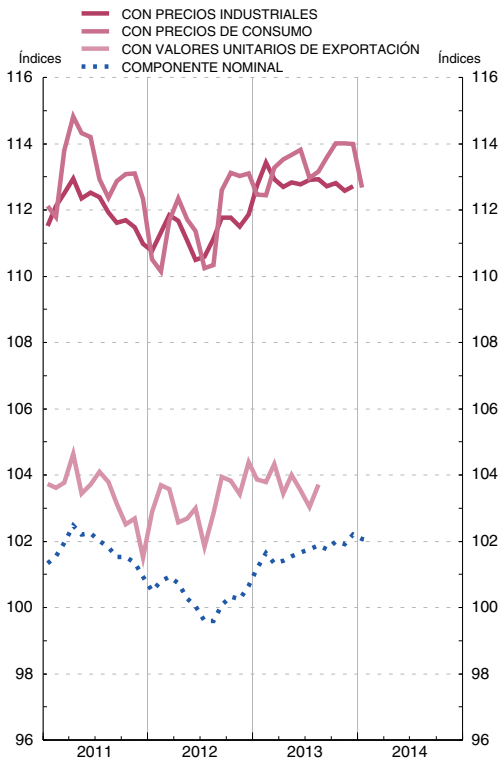
### 9.5. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS Y A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS

■ Serie representada gráficamente.

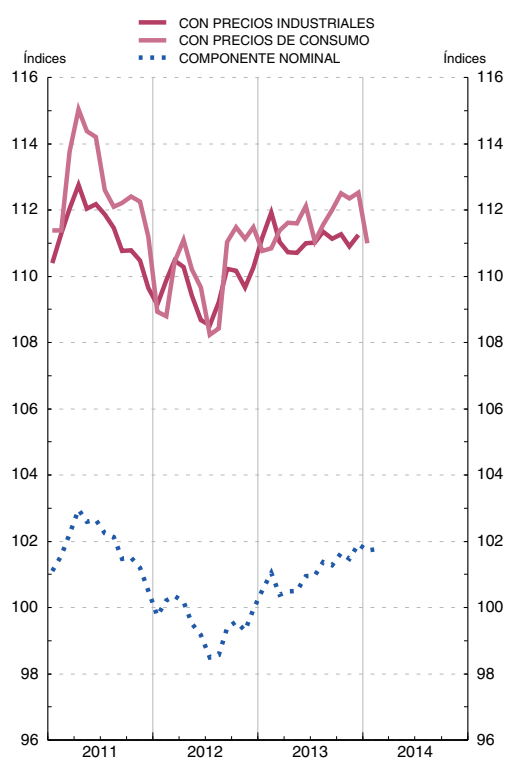
Base 1999 I = 100

	Frente a los países desarrollados										Frente a los países industrializados				
	Total (a)				Compo- nente nominal (b)	Componente precios (c)				Total (a)		Compo- nente nominal (b)	Componente precios (c)		
	Con precios industriales 1	Con precios consumo 2	Con costes laborales unitarios de manufac- turas(d) 3	Con valores unitarios de las exporta- ciones 4		Con precios industriales 6	Con precios consumo 7	Con costes laborales unitarios de manufac- turas(d) 8	Con valores unitarios de las exporta- ciones 9	Con precios indus- triales 10	Con precios consumo 11		Con precios indus- triales 13	Con precios consumo 14	
<b>11</b>	112,0	113,1	115,5	103,4	101,7	110,1	111,2	113,6	102,3	111,3	112,7	101,8	109,3	110,7	
<b>12</b>	111,3	111,7	110,5	103,2	100,3	111,0	111,3	110,2	103,6	109,7	110,1	99,5	110,2	110,6	
<b>13</b>	112,8	113,4	108,4	...	101,7	111,0	111,5	106,6	...	111,1	111,7	101,0	110,0	110,5	
<b>12 I</b>	111,3	110,8	110,5	103,4	100,7	110,5	110,0	109,7	103,3	109,8	109,4	100,1	109,7	109,3	
<b>II</b>	111,1	111,8	111,1	102,8	100,3	110,7	111,4	110,7	103,1	109,5	110,3	99,6	109,9	110,7	
<b>III</b>	111,2	111,0	110,0	102,9	99,8	111,4	111,3	110,2	103,8	109,3	109,2	98,8	110,6	110,5	
<b>IV</b>	111,7	113,1	110,6	103,9	100,4	111,3	112,6	110,2	104,1	110,0	111,4	99,6	110,5	111,8	
<b>13 I</b>	113,0	112,7	108,3	104,0	101,4	111,5	111,2	106,8	103,2	111,4	111,0	100,6	110,6	110,3	
<b>II</b>	112,8	113,7	109,1	103,7	101,5	111,1	112,0	107,4	102,8	110,8	111,8	100,6	110,1	111,1	
<b>III</b>	112,9	113,2	108,6	...	101,8	110,9	111,2	106,7	...	111,2	111,5	101,2	109,8	110,2	
<b>IV</b>	112,7	114,0	107,5	...	102,0	110,5	111,7	105,4	...	111,1	112,5	101,7	109,3	110,6	
<b>13 May</b>	112,8	113,7	...	104,0	101,5	111,1	111,9	...	103,1	110,7	111,6	100,5	110,2	111,0	
<b>Jun</b>	112,8	113,8	109,1	103,5	101,7	110,9	112,0	107,4	102,5	111,0	112,1	101,0	109,9	111,1	
<b>Jul</b>	112,9	113,0	...	103,0	101,8	111,0	111,0	...	101,9	111,0	111,1	101,0	110,0	110,0	
<b>Ago</b>	112,9	113,2	...	103,7	101,9	110,9	111,1	...	102,5	111,4	111,6	101,4	109,9	110,1	
<b>Sep</b>	112,7	113,6	108,6	...	101,8	110,8	111,6	106,7	...	111,1	112,0	101,3	109,7	110,6	
<b>Oct</b>	112,8	114,0	...	...	102,0	110,6	111,8	...	...	111,3	112,5	101,7	109,5	110,7	
<b>Nov</b>	112,6	114,0	...	...	101,9	110,5	111,9	...	...	110,9	112,3	101,5	109,3	110,7	
<b>Dic</b>	112,7	114,0	107,5	...	102,2	110,3	111,5	105,4	...	111,3	112,5	101,9	109,2	110,4	
<b>14 Ene</b>	...	112,7	...	...	102,1	...	110,4	...	...	...	111,0	101,7	...	109,1	
<b>Feb</b>	...	...	...	...	102,0	...	...	...	...	...	...	101,8	...	...	

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS



FUENTE: BE.

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

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

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

d. Series trimestrales. En la definición de los índices, para España se usan las series de Coste Laboral Unitario (totales y manufacturas) obtenidas a partir de la información de la Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2008. Fuente INE.



## PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

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

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

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

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

© Banco de España, Madrid, 2014  
ISSN: 1579 - 8623 (edición electrónica)

## SIGLAS, ABREVIATURAS Y SIGNOS UTILIZADOS

AAPP	Administraciones Públicas	INVERCO	Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones
AIAF	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros	IPC	Índice de precios de consumo
BCE	Banco Central Europeo	IPI	Índice de producción industrial
BCN	Bancos centrales nacionales	IPRI	Índice de precios industriales
BE	Banco de España	IPSEBENE	Índice de precios de servicios y de bienes elaborados no energéticos
BOE	Boletín Oficial del Estado	ISFLSH	Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares
BPI	Banco de Pagos Internacionales	IVA	Impuesto sobre el valor añadido
CBE	Circular del Banco de España	NEDD	Normas especiales de distribución de datos del FMI
CCAA	Comunidades Autónomas	OBS	Obra benéfico-social
CCLL	Corporaciones Locales	OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos
CECA	Confederación Española de Cajas de Ahorros	OIFM	Otras instituciones financieras monetarias
CEM	Confederación Española de Mutualidades	OM	Orden Ministerial
CFEE	Cuentas Financieras de la Economía Española	OOAA	Organismos Autónomos
CNAE	Clasificación Nacional de Actividades Económicas	OOAAPP	Otras Administraciones Públicas
CNE	Contabilidad Nacional de España	OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores	OSR	Otros sectores residentes
CNTR	Contabilidad Nacional Trimestral de España	PDE	Protocolo de Déficit Excesivo
DEG	Derechos Especiales de Giro	PEC	Pacto de Estabilidad y Crecimiento
DGSFP	Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones	PIB	Producto interior bruto
DGT	Dirección General de Tráfico	PIBpm	Producto interior bruto a precios de mercado
DGTPF	Dirección General del Tesoro y Política Financiera	PNB	Producto nacional bruto
EC	Entidades de crédito	RD	Real Decreto
EFC	Establecimientos financieros de crédito	RM	Resto del mundo
Eonia	Índice medio del tipo de interés del euro a un día ( <i>Euro Overnight Index Average</i> )	SAREB	Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria
Euribor	Tipo de interés de oferta de los depósitos interbancarios en euros ( <i>Euro Interbank Offered Rate</i> )	SCLV	Sistema de Compensación y Liquidación de Valores
Eurostat	Oficina de Estadística de las Comunidades Europeas	SEC	Sistema Europeo de Cuentas
EPA	Encuesta de población activa	SEPE	Servicio Público de Empleo Estatal
FAAF	Fondo para la Adquisición de Activos Financieros	SICAV	Sociedad de Inversión de Capital Variable
FFPP	Fondos de pensiones	SIFMI	Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente
FIAMM	Fondos de Inversión en activos del mercado monetario	SME	Sistema Monetario Europeo
FIM	Fondos de inversión mobiliaria	TAE	Tasa anual equivalente
FMI	Fondo Monetario Internacional	TEDR	Tipo Efectivo Definición Restringida
FMM	Fondos del mercado monetario	UE	Unión Europea
FOGASA	Fondo de Garantía Salarial	UEM	Unión Económica y Monetaria
FROB	Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria	UE-15	Países componentes de la Unión Europea a 30.4.2004
IAPC	Índice armonizado de precios de consumo	UE-25	Países componentes de la Unión Europea desde 1.5.2004
ICO	Instituto de Crédito Oficial	UE-27	Países componentes de la Unión Europea desde 1.1.2007
IFM	Instituciones financieras monetarias	VNA	Variación neta de activos
IGAE	Intervención General de la Administración del Estado	VNP	Variación neta de pasivos
IIC	Instituciones de inversión colectiva		
INE	Instituto Nacional de Estadística		

## SIGLAS DE PAÍSES Y MONEDAS

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

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

## ABREVIATURAS Y SIGNOS

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