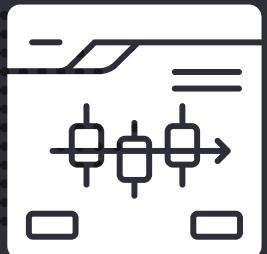


# RealTime Macro

Septiembre de 2025



## Resumen ejecutivo.

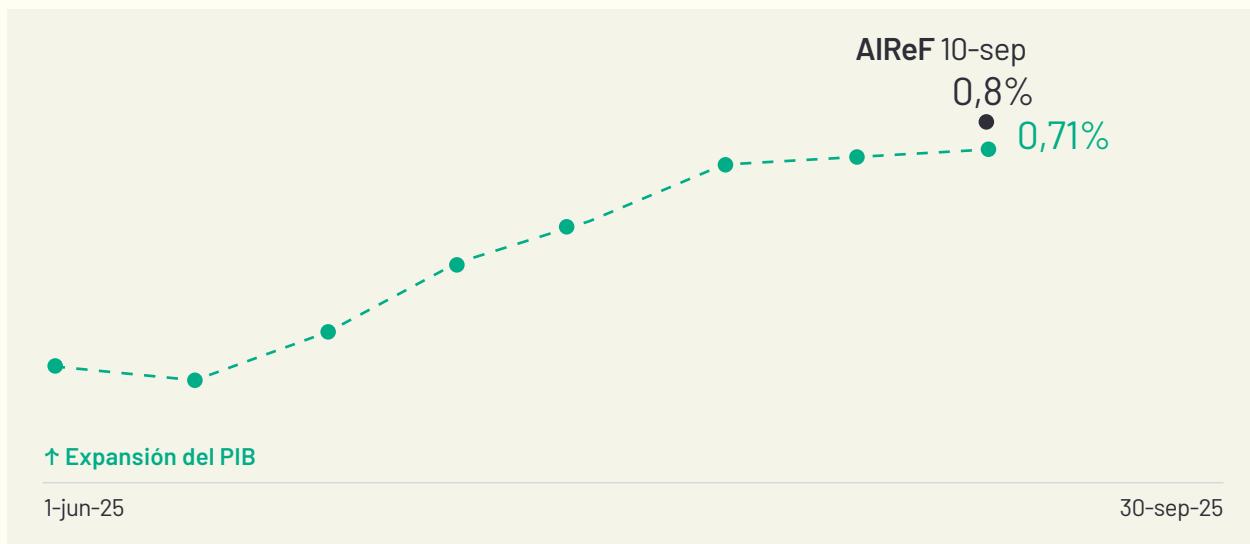
- El RealTimeTracker, nuestro modelo de seguimiento y pronóstico en tiempo real, estima que un **crecimiento trimestral del PIB del 0,7% en el 3T25**, en línea con los registros de los últimos trimestres. También anticipa, con información aún muy incompleta, un avance del +0,5% en el 4T que sugeriría una desaceleración moderada del crecimiento en el último cuarto del año.
- En el avance del 0,7% habrían tenido una aportación positiva la práctica totalidad de los indicadores que nutren el modelo, tanto de oferta como de demanda, reflejando una composición equilibrada del crecimiento.
- El efecto arrastre por el crecimiento económico en 2024 y el perfil trimestral del PIB en el año en curso permiten pronosticar un **avance del 2,7% en 2025**, cuatro décimas más que en primavera. Esta cifra sigue superando a la proyectada para la eurozona y refleja la resistencia que España está exhibiendo en un contexto dominado por riesgos externos elevados de distinta índole.

## Pronóstico trimestral

El RealTime Tracker, nuestro modelo de seguimiento y pronóstico en tiempo real, estima un **crecimiento trimestral del PIB del 0,7% en el 3T25**, en línea con los registros de trimestres previos (0,7% trimestral en el 3T y 4T24 y 0,6% en el 1T25). Este avance superaría el pronóstico del Panel de Funcas (+0,5%, del 14-jul) y se acercaría al 0,8% del nowcast de AIReF, del 10-sep [ver notas metodológicas del RTT y el cuadro de seguimiento de la economía española al final del documento].

El avance del 0,7% estimado supondría la continuación de la tendencia positiva de crecimiento por 20º trimestre consecutivo, desafiando el cuadro de riesgos emergentes y las dificultades del entorno macrofinanciero. No obstante, el RealTimeTracker apuntaría a tasas algo más moderadas en el 4T25, en el entorno del 0,5% trimestral, cifra aún provisional que viene informada por una información todavía escasa e incompleta.

Fig 1. Evolución de la estimación de **crecimiento** intertrimestral PIB del 3T25 según nuestro RealTimeTracker. 10-sep.



Fuente: RealTimeTracker de EsadeEcPol

# Determinantes de la evolución

El INE publicó un avance (preliminar) del PIB del 0,7% trimestral en el 2T, que sorprendió al alza al consenso de Bloomberg y al Banco de España, que esperaban un 0,6% y un 0,5-0,6%, respectivamente. Respecto al 1T este avance vino explicado por una aceleración del consumo privado y de la inversión en equipo, así como a una menor caída del consumo público, y fue el sector exterior el que drenó fuerza al crecimiento por un menor crecimiento de las exportaciones y una aceleración de las importaciones.

En este 3T la trayectoria mostrada por la estimación del RTT ha sido de aceleración progresiva, desde cotas algo inferiores al 0,3% a principios de junio hasta el 0,7% actual, indicando que a lo largo del verano la economía española habría mostrado mayor desenvoltura a la anticipada un trimestre atrás.

Salvo excepción, esta sustancial aceleración a lo largo del 3T se explica por la buena marcha de casi todos los componentes del modelo, y en particular:

- De los indicadores de comercio y consumo, por el lado de la demanda (destacando las ventas minoristas de junio y julio); y
- Por el lado de la oferta, de los indicadores de confianza (PMI manufacturas, especialmente) y de la industria y construcción, destacando el IPI de junio. También influyeron muy positivamente las afiliaciones de junio, aunque las correspondientes a julio y agosto tuvieron un impacto menor.
- Por tanto, el RTT refleja una composición de crecimiento equilibrada que se reparte entre distintos rubros por el lado de la demanda y diversas ramas de actividad por el lado de la oferta.

**Fig 2. Contribución ● neutra, ↑ positiva o ↓ negativa a nuestro pronóstico del PIB en tiempo real de los indicadores.**

	Pronóstico del PIB en tiempo real de los indicadores					
	6-JUN	25-JUN	14-JUL	20-AGO	1-SEP	10-SEP
Comercio y consumo	●	●	↑↑	●	↑↑	↑
Industria y construcción	●	↓	●	●	↑↑	↑
Inversión	●	●	●	●	●	●
Mercado de trabajo	●	●	●	↑	↑↑	●
Otros servicios	●	↓↓	●	↓	↑	●
PMI y adelantados	●	●	●	↑↑	●	●
Revisiones	●	●	●	↑	●	↓

# Evolución del pronóstico anual

**La previsión de crecimiento para 2025** habría remontado varias décimas, desde el 2,3% estimado en primavera hasta el **entorno del 2,7%** actualmente. Esta estimación combina los datos del INE del primer semestre y las del RTT en el segundo.

La mejora de la previsión anual -que se ha consolidado progresivamente en la expectativa de los analistas en los últimos trimestres- no se basa en el considerable efecto arrastre generado por el crecimiento de 2024 (de 1,2 puntos ya garantizados para 2025), pues constituye una base que ya había sido descontada, sino en un dinamismo superior al anticipado desde principios de 2025.

España sigue batiendo a la eurozona. Y aunque es cierto que Eurostat ha revisado sustancialmente al alza las cifras de crecimiento de la eurozona (al 0,4% trimestral en el 3T y 4T24 y al 0,6% en el 1T25) se ha registrado una abrupta desaceleración en primavera (al 0,1% en el 2T25) debida a que la caída en economías relevantes como Italia (-0,1%), Alemania (-0,3%) o Finlandia (-0,4%) no ha sido suficientemente compensada por el dinamismo de Polonia (0,8%), España (0,7%), Portugal y Grecia (0,6%) o por una cierta recuperación en Francia (0,3%).

Fig 3. Estimación de crecimiento del PIB interanual según el RealTimeTracker.



Fuente: RealTimeTracker de EsadeEcPol

Más en general, el dinamismo diferencial de la economía española es especialmente notable dado el actual contexto geopolítico, comercial y macrofinanciero, y podría deberse a determinados factores:

- Fuentes diversificadas de crecimiento en los últimos años, no circunscritas solo al incremento de población o del consumo público, sino con contribuciones positivas el último lustro también de exportaciones y en menor medida de consumo privado e inversión;
- Reducida exposición a países en conflicto bélico, con un peso de exportaciones e importaciones sobre el total de apenas un 0,3% a Israel, 0,4% a Rusia o 0,5% a Ucrania;
- Precios mayoristas de la electricidad menores que en la eurozona, de un 20% desde mediados de 2023, por el auge de las renovables y la menor dependencia del gas ruso;

- Exportaciones reducidas a EE.UU. (1,3% PIB), menores a las de nuestros socios (Francia 1,6%, Alemania 3,1%, Italia 3,8%), lo que limita el impacto arancelario sobre PIB e inflación;
- Sostén de la inversión a cuenta de los fondos NGEU, pese a que la ejecución real de fondos es inferior a lo estimado inicialmente;
- Bonanza turística en flujos de entrada, gasto, diversificación de origen y menor estacionalidad;
- Crecimiento paulatino del empleo en sectores de mayor valor añadido, como TIC o actividades profesionales, científicas y técnicas;
- Elevada solidez de los balances privados, con una deuda de los hogares y empresas no financieras españolas de 8 y 27 puntos del PIB menores que en la eurozona, respectivamente;

Estos factores tienen efectos duraderos, en algunos casos, que ayudarían a sostener el dinamismo hacia adelante, de modo que las perspectivas de crecimiento continúan siendo favorables. No obstante, persisten debilidades coyunturales y estructurales –baja productividad, finanzas sólidas poco sólidas, inestabilidad política, ineffectividad de la administración, reducida capacidad del sector de la construcción, escasez de perfiles cualificados, precio de la vivienda, etc.– que constituyen un foco de preocupación y un lastre económico.

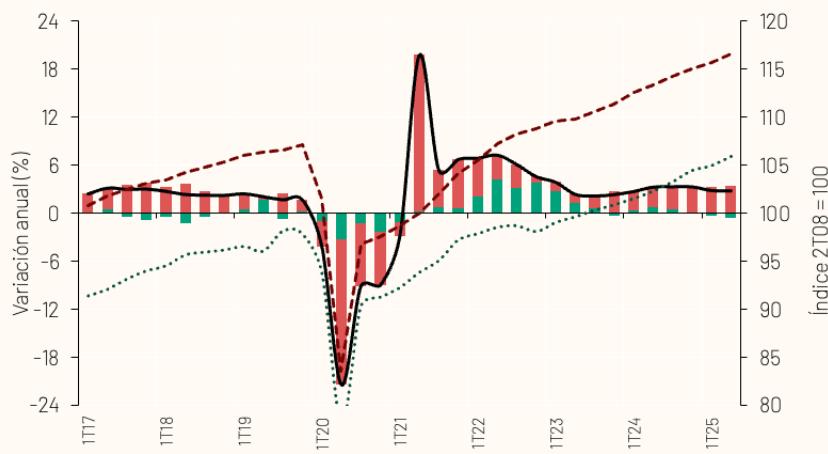
En conjunto, la senda de crecimiento podría permitir a España cerrar en 2025 la brecha de la pandemia, al alinearse con la previsión de crecimiento proyectada por el FMI en 2019. Asimismo, al superar el ritmo de avance sus vecinos, España habría cerrado por fin la brecha de crecimiento frente a la eurozona desde 2008 y que se abrió por el peor comportamiento relativo de nuestra economía y el legado que supusieron la crisis financiera internacional de 2008, la crisis del euro de 2012 y la pandemia global de 2020.

## Zona de consulta · Seguimiento de indicadores clave

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	→ Var. interanual	2T24	3T24	4T24	1T25	2T25
<b>Contabilidad Nacional - variaciones</b>													
PIB	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>-10,9</b>	<b>6,7</b>	<b>6,2</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>
Demanda interna <sup>(1)</sup>	2,9	1,6	-9,0	7,2	2,9	1,7	2,8	2,5	2,8	3,5	3,3	3,3	3,4
Demanda externa <sup>(1)</sup>	-0,5	0,3	-2,0	-0,5	3,2	1,0	0,4	0,8	0,5	-0,2	-0,4	-0,4	-0,6
Gasto en consumo final	1,8	1,4	-8,2	6,1	3,7	2,7	3,2	2,8	3,3	3,7	3,4	3,4	3,1
Privado <sup>(2)</sup>	1,7	1,1	-12,1	7,1	4,8	1,8	2,9	2,6	3,0	3,7	3,5	3,5	3,5
Público	2,1	2,2	3,5	3,6	0,6	5,2	4,1	3,5	4,3	3,8	3,0	1,8	
Formación Bruta de Capital Fijo	6,5	4,9	-8,9	2,6	3,3	2,1	3,0	3,0	2,1	4,5	4,1	5,6	
Construcción	10,1	8,4	-8,4	0,5	2,2	3,0	3,5	3,5	3,9	4,2	2,2	3,6	
Maquinaria y bienes de equipo	4,2	2,0	-13,0	2,9	2,4	1,3	2,9	3,2	0,7	6,8	8,0	11	
Exportaciones	1,7	2,3	-20,1	13,4	14,3	2,8	3,1	2,8	4,7	3,2	2,1	3,3	
Importaciones	3,9	1,3	-15,1	15,0	7,7	0,3	2,4	1,1	3,7	3,9	3,6	5,6	
PIB nominal	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>-9,9</b>	<b>9,4</b>	<b>11,2</b>	<b>9,1</b>	<b>6,2</b>	<b>6,6</b>	<b>6,7</b>	<b>5,7</b>	<b>5,2</b>	<b>5,6</b>	
Nivel en MM€ <sup>(3)</sup>	1.212	1.254	1.129	1.235	1.374	1.498	1.592	1.544	1.570	1.592	1.612	1.634	
Remuneración de asalariados	4,3	6,4	-4,1	7,5	8,6	9,1	7,7	7,7	7,2	7,5	7,2	7,6	
Excedente bruto de explotación	2,6	0,9	-13,9	8,4	16,1	9,2	4,1	6,2	5,8	1,2	2,0	3,2	
Impuestos netos	5,2	0,9	-19,8	24,2	4,3	8,4	8,4	2,7	8,7	17,8	8,7	6,2	
Coste Laboral Unitario	1,8	4,1	7,7	1,2	1,9	6,1	4,0	3,9	3,2	3,7	4,3	4,5	
Productividad por ocupado	0,9	-1,1	-4,2	-0,5	2,0	-0,5	0,7	1,1	1,2	1,1	-0,1	-0,7	
<b>Confianza, actividad, mercado laboral, sector exterior y finanzas públicas - niveles y variaciones</b>													
Índice de sentimiento económico - nivel <sup>(1)</sup>	108,0	104,7	89,9	105,1	101,2	100,5	103,0	102,6	105,5	101,5	103,3	103	
PMI manufacturas - nivel <sup>(2)</sup>	53,3	49,1	47,5	57,0	51,0	48,0	52,2	52,8	51,5	53,6	50,0	50	
PMI servicios - nivel <sup>(2)</sup>	54,8	53,9	40,3	55,0	52,5	53,6	55,3	56,6	55,2	55,1	55,3	52,5	
Índice de Producción industrial - variación <sup>(3)</sup>	0,5	0,6	-9,2	7,3	2,4	-1,6	0,4	-0,1	-0,2	1,3	-0,7	1,6	
Bienes de consumo <sup>(3)</sup>	-0,3	1,4	-7,2	7,9	3,4	-2,0	1,8	2,2	0,7	1,8	-1,1	1,6	
Bienes intermedios <sup>(3)</sup>	1,5	-1,1	-7,7	9,9	-3,1	-3,5	0,7	0,4	1,4	1,3	0,6	0,4	
Cifra de negocios en industria - variación <sup>(3)(4)</sup>	4,4	0,0	-11,8	16,2	21,2	-1,0	-0,2	0,2	-0,6	0,3	1,5	1,5	
Índice de actividad en servicios - variación <sup>(3)(4)</sup>	6,1	3,7	-15,7	21,7	18,5	2,7	2,6	3,6	3,1	2,7	5,1	4,4	
Ventas reales minoristas - variación <sup>(3)(5)</sup>	0,7	2,3	-6,7	4,4	2,2	2,5	1,8	0,5	2,6	2,8	3,2	5,1	
Matriculaciones de turismos - variación <sup>(3)</sup>	7,8	-5,5	-32,0	3,3	-6,1	14,0	5,5	5,8	0,6	6,6	15,6	16,4	
Entrada de turistas - variación <sup>(13)</sup>	1,1	0,8	-77,3	64,7	129,8	18,9	10,1	10,5	7,9	7,4	5,7	4,2	
Pernoctaciones totales - variación <sup>(13)</sup>	-0,2	0,9	-73,1	87,4	85,4	8,2	5,0	4,8	2,5	3,9	-3,2	2,6	
Afiliados a la Seguridad Social - variación <sup>(3)</sup>	3,1	2,6	-2,0	2,5	3,9	2,7	2,4	2,4	2,3	2,4	2,3	2,2	
Paro registrado - variación <sup>(3)</sup>	-6,5	-4,0	18,0	-4,1	-16,9	-6,6	-5,0	-4,7	-5,1	-5,5	-5,8	-5,8	
Salario medio - variación <sup>(6)</sup>	0,7	0,9	0,3	1,0	3,7	4,0	3,8	3,9	4,1	3,5	3,5	2,8	
Tasa de desempleo - nivel	15,3	14,1	15,5	14,8	13,0	12,2	11,3	11,3	11,2	10,6	11,4	10,3	
Exportaciones reales de bienes - variación <sup>(7)</sup>	-0,1	1,1	-9,3	11,6	3,9	-5,1	-1,6	1,9	2,0	-1,3	0,8	-0,1	
Importaciones reales de bienes - variación <sup>(7)</sup>	3,0	0,7	-0,7	8,6	18,3	4,0	1,8	0,3	1,1	6,2	12,5	10,3	
Términos de intercambio <sup>(8)</sup>	-1,5	0,7	2,6	-3,3	-6,3	6,0	2,4	0,7	1,7	5,3	4,5	7,4	
Saldo comercial real - nivel en MM€ <sup>(7)(9)</sup>	-35,7	-36	-23,3	-25,6	-38,5	-35,6	-42,8	-37	-36,5	-42,8	-52,5	-61,9	
Variación en %	-2,9	-2,9	-2,1	-2,1	-2,8	-2,4	-2,7	13,0	7,1	20,1	37,2	67,5	
Capacidad / necesidad financiera - % PIB <sup>(9)(10)</sup>	2,4 %	2,5 %	1,2 %	1,6 %	1,3 %	3,7 %	4,2 %	4,0 %	4,2 %	4,2 %	3,9 %	3,9 %	
Saldo de la cuenta corriente - % PIB <sup>(9)</sup>	1,9 %	2,1 %	0,8 %	0,8 %	0,4 %	2,7 %	3,0 %	2,9 %	3,1 %	3,1 %	2,7 %	2,7 %	
Nivel en MM€	22,8	26,7	8,9	9,5	4,8	39,8	48,1	45,1	48,3	48,7	44283	44257	
Saldo de bienes y servicios no turísticos	-13.555	-8.932	8.485	-6.308	-35.965	82	-138	928	1.399	337	-4.716	-5.676	
Deuda externa neta - % PIB	-78,0 %	-72,0 %	-83,7 %	-69,4 %	-57,7 %	-51,3 %	-44,0 %	-46,1 %	-48,0 %	-43,5 %	-44,5 %	-	
Saldo fiscal de las AAPP - % PIB <sup>(11)(12)</sup>	-2,4 %	-2,9 %	-9,7 %	-6,5 %	-4,5 %	-3,5 %	-3,2 %	-3,2 %	-3,0 %	-3,2 %	-3,1 %	-	
Deuda pública bruta - % PIB <sup>(11)(12)</sup>	97,6 %	97,7 %	119,3 %	115,7 %	109,5 %	105,1 %	101,8 %	105,3 %	104,4 %	101,8 %	103,5 %	103,5 %	
<b>Variables monetarias y financieras - niveles y variaciones</b>													
Inflación general - variación	<b>1,7</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>3,1</b>	<b>8,4</b>	<b>3,6</b>	<b>2,8</b>	<b>3,5</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,7</b>	<b>2,2</b>	
Diferencial España-UEM	0,0	-0,4	-0,6	0,5	0,0	-2,0	0,5	1,1	0,2	0,1	0,3	0,1	
Inflación subyacente <sup>(1)</sup>	1,0	0,5	0,9	0,8	5,1	6,1	2,9	3,0	2,6	2,5	2,2	2,3	
Deflactor del PIB	1,2	1,4	1,1	2,5	4,7	6,2	3,0	3,2	3,3	2,3	2,3	2,7	
Precio de la vivienda - variación	6,7	5,1	2,1	3,7	7,4	4,0	8,4	7,8	8,1	11,3	12,2	12,7	
Tipo de interés oficial - % <sup>(2)</sup>	<b>-0,40</b>	<b>-0,50</b>	<b>-0,50</b>	<b>-0,50</b>	<b>2,00</b>	<b>4,00</b>	<b>3,00</b>	<b>3,75</b>	<b>3,50</b>	<b>3,00</b>			

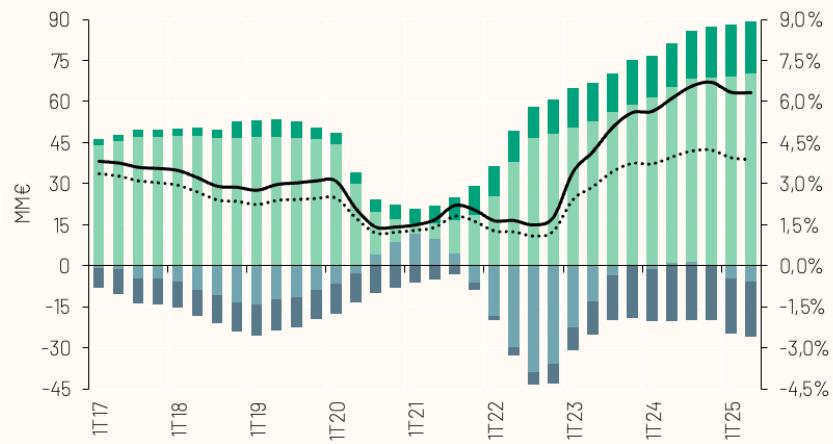
## Zona de consulta · Evolución de tendencias fundamentales

– Crecimiento PIB -- evol. indexada a 2T08 = 100  
 %↑ demanda interna ... evol. indexada a 2T08 = 100



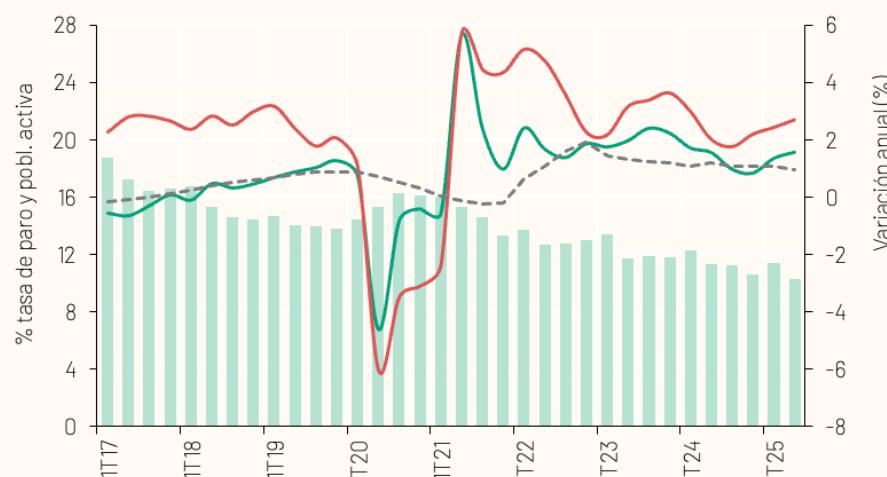
Fuente: INE (CNTR). Índices de volumen encadenado corregidos (cvec). (a) Contrib. al crec. interanual

Saldo de la balanza de pagos: cuenta de capital · turismo · b/s no turísticos · renta primaria y secundaria



Fuente: BE. Series acum. a 12 meses. Cap/Nec neta de financ., aproximada por el saldo de Balanza de Pagos.

Mercado de trabajo: tasa de paro – %↑ de activos – %↑ de ocupados -- %↑ población en edad de trabajar



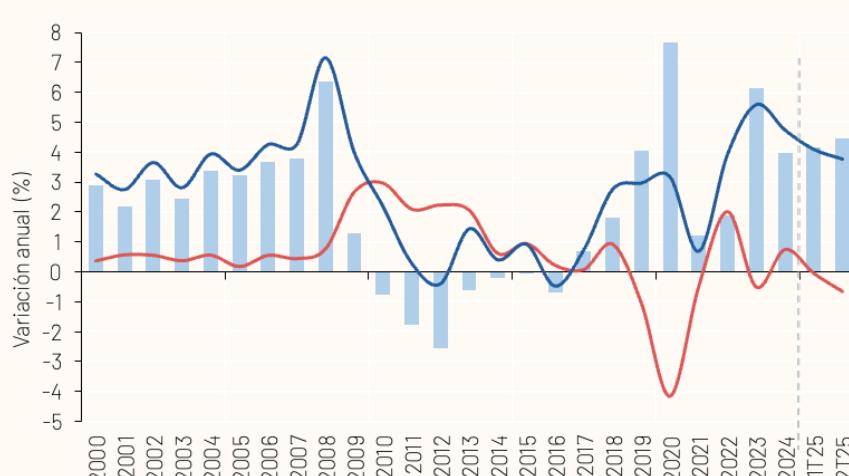
Fuente: INE (EPA). Series suavizadas.

Precios: energía · alimentos sin elaborar · IPC subyacente – IPC total -- deflactor del PIB



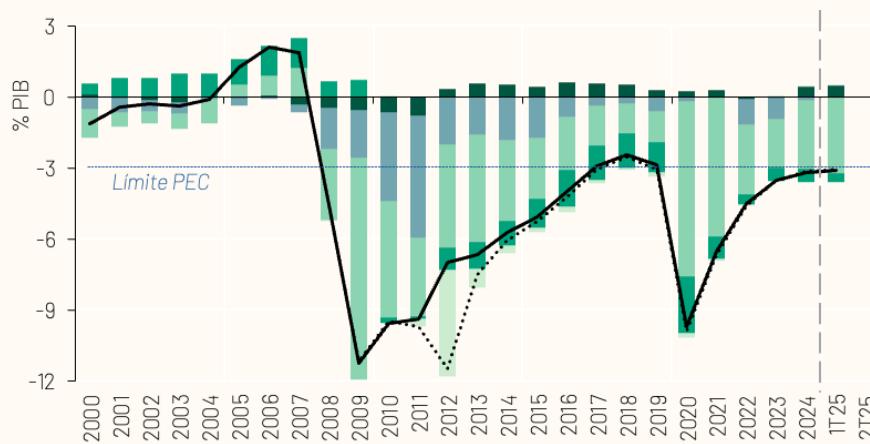
Fuente: INE. IPC subyacente (IPSEBENE) = alimentos elaborados + bienes industriales sin energía (BINE) + servicios. Las contribuciones del último trimestre pueden no coincidir con el IPC total si se dispone del dato

Competitividad: coste laboral unitario – remuneración por asalariado – productividad por ocupado



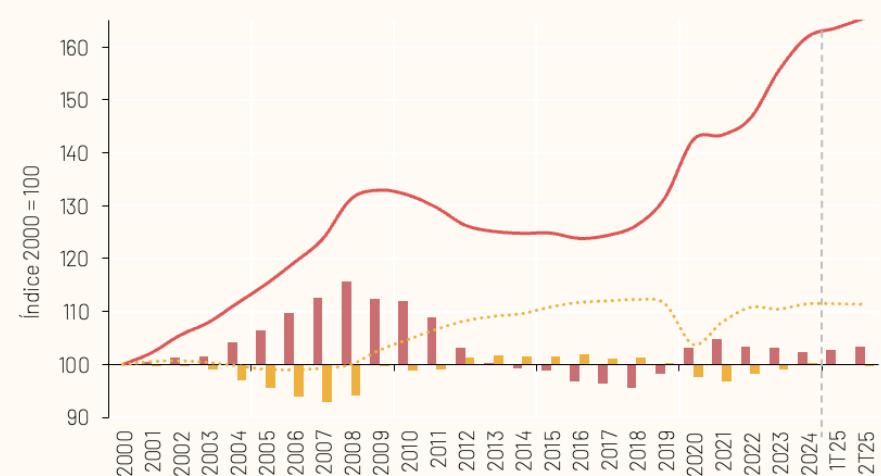
Fuente: INE (CNTR). La serie de ocupados es la de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo (PTETC).

Saldo fiscal: seguridad social · admón. central · CCAAs · entidades locales · apoyo financiero ... total AAPP – sin apoyo financiero



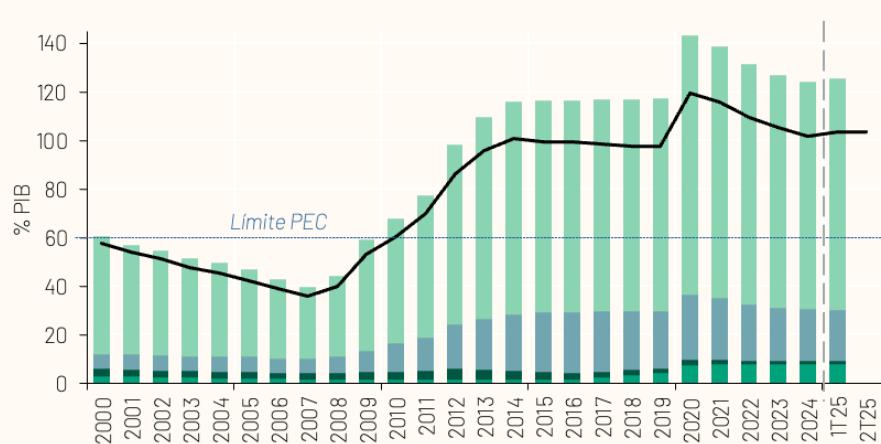
Fuente: IGAE, serie acumulada a 4 trimestres. (a) Sin apoyos al sector financiero, que ascendieron a 2.059 mill. (2008-11), 46.693 mill. (2012) y 25.112 mill. (2013-23). En total del 2008 al 2022 totalizan 73.864 millones, un 5,1% del PIB de 2023.

Competitividad: – tipo de cambio efectivo real ■ brecha acum. – coste laboral unitario ■ brecha – productividad real ■ brecha



Fuente: Eurostat y BCE. Series brutas en promedio móvil de cuatro trimestres. TCER ajustado por IPC (ECB HIC EER-38).

Deuda pública bruta: seguridad social · admón. central · CCAAs · entidades locales – total AAPP



Fuente: Banco de España. Series PDE (salvo Total Pasivos Financieros). (\*) La serie Total AA.PP. no es igual a la suma de sus partes, al consolidarse la parte en manos entre los distintos subsectores.

## FUENTES Y NOTAS METODOLÓGICAS

### Qué es y como funciona el RealTimeTracker

El RealTimeTracker de EsadeEcPol comprende más de 20 indicadores sobre los que hace una predicción informada por su evolución pasada y la paralela de otros indicadores, corregidos por estacionalidad y otros efectos de calendario. Sobre esto aplica un modelo dinámico factorial que arroja un pronóstico agregado sobre el PIB trimestral y otro sobre el anual actualizado en tiempo real. Al pronóstico le asigna además un grado de confianza. Cuando alguno de los indicadores se actualiza con el dato final, el modelo agregado también actualiza su pronóstico sobre el PIB del presente trimestre y de los siguientes, así como la probabilidad de crecimiento o contracción. Con ello, el RealTimeTracker informa al mismo tiempo de qué va a pasar con la economía española, qué grado de certeza tenemos, y cuáles son los componentes empujando hacia arriba o hacia abajo nuestra estimación. Por la propia naturaleza del modelo, hay que tomar siempre las estimaciones como una foto fija de un objeto en movimiento, provisional en tanto que está condicionada por el momento en que se toma y los indicadores disponibles.

### ZONA DE CONSULTA

#### Contabilidad nacional

Fuente: INE (CNTR, referencia 2015). Índices de volumen encadenado (cvec). (\*) Los datos anuales para el año en curso se refieren al acumulado de la información disponible frente al mismo periodo del año previo. (1) Contribución (en p.p.). (2) Sólo hogares. (3) Acumulado a cuatro trimestres.

#### Confianza, actividad, mercado laboral, sector exterior y finanzas públicas

Fuente: INE, Mineco, BE, CE, Markit, IGAE y Anfac. En tasa interanual salvo indicación. Las tasas del último trimestre para las series mensuales, si no se dispone del dato del trimestre completo, se calculan a partir de la media de los meses disponibles. El dato anual para el año en curso se refieren al acumulado de la información disponible frente al mismo periodo del año previo. (1) Media histórica = 100; para la confianza del consumidor, saldo +/- de respuestas transformado a base 100.

(2) Nivel > 50 indica expansión de la actividad y < 50 contracción.  
(3) Serie corregida de variación estacional y calendario (cvec).  
(4) En términos corrientes (nominales). (5) Con estaciones de servicio y a precios constantes. (6) Serie nominal de grandes empresas (a población constante y cvec). (7) Deflactadas con los Índices de Valor Unitario (IVU) correspondientes. (8) Variación interanual de precios de exportación menos de importación (IVU). (9) Datos acum. a 12m (el dato trimestral y el del año en curso corresponden al del último mes con datos). (10) Series del BE: la Cap. (+) / Nec. (-) financiera de la nación se aproxima por el saldo de Balanza de Pagos (Cuenta Corriente + Cuenta Capital). (11) Según PDE. (12) Acumulado a 4T sin apoyos al sector financiero. (13) Por el confinamiento ante la pandemia de la COVID-19 no se registraron pernoctaciones en abr-20 ni entradas de turistas en abr-20 y may-20, por lo que se representa como #N/D.

#### Variables monetarias y financieras

Fuente: INE, IGAE, BE, Eurostat, BCE y Reuters. (\*) En tasa interanual salvo indicación. Para las series mensuales del último trimestre, si no hay información del trimestre completo, se calculan con la media de los meses disponibles. Los datos anuales para el año en curso se refieren al acumulado de la información disponible hasta el momento frente al mismo periodo del año previo. (1) Excluye energía y alimentos no elaborados. (2) Fin de periodo. (3) Un signo positivo en el Target implica una posición deudora del BE frente al Eurosistema. (4) TCER para España (<100=depreciación acumulada frente a 1T08; >100=apreciación acumulada frente al 1T08); (5) TCER para España (<0=depreciación interanual; >0=apreciación interanual). (6) stock de AAPP, empresas y familias. (7) Sociedades no financieras: préstamos y créditos + valores distintos de acciones + préstamos exteriores. (8) Hogares e ISFLSH: financiación a la vivienda y resto. (9) Créditos "dudosos" / stock de crédito total concedido a sectores residentes.

#### Evoluciones fundamentales

Las tasas del último trimestre para las series mensuales, si no se dispone de la información del trimestre completo, se calculan a partir de la media de los meses disponibles.