



BANCO CENTRAL EUROPEO

EUROSISTEMA

BOLETÍN MENSUAL SEPTIEMBRE

01 | 2010

02 | 2010

03 | 2010

04 | 2010

05 | 2010

06 | 2010

07 | 2010

08 | 2010

09 | 2010

10 | 2010

11 | 2010

12 | 2010

EZB EKT EKP

500





BANCO CENTRAL EUROPEO

EUROSISTEMA



BOLETÍN MENSUAL SEPTIEMBRE 2010

En el año 2010,
todas las
publicaciones del
BCE reproducirán
un motivo tomado
del billete
de 500 euros.

Traducción provisional realizada por el Banco de España. La publicación impresa definitiva del Boletín Mensual del BCE en español puede diferenciarse ligeramente de esta versión, al incluir modificaciones (por ejemplo, tipográficas y ortográficas) que, en cualquier caso, no afectarán al contenido del documento.

© Banco Central Europeo, 2010

© De la traducción: Banco de España,
Madrid, 2010

Dirección

Kaiserstrasse 29
60311 Fráncfort del Meno, Alemania

Apartado de Correos

Postfach 16 03 19
60066 Fráncfort del Meno, Alemania

Teléfono

+49 69 13440

Internet

<http://www.ecb.europa.eu>

Fax

+49 69 13446000

Este Boletín ha sido elaborado bajo la responsabilidad del Comité Ejecutivo del BCE. Su traducción y su publicación corren a cargo de los bancos centrales nacionales.

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

La recepción de información estadística para elaborar este Boletín se ha cerrado el 1 de septiembre de 2010.

ISSN 1561-0268 (edición impresa)
ISSN 1725-2970 (edición electrónica)



ÍNDICE

EDITORIAL	5
EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA	
Entorno exterior de la zona del euro	9
Evolución monetaria y financiera	21
Precios y costes	57
Producto, demanda y mercado de trabajo	70
Evolución de las finanzas públicas	87
Evolución de los tipos de cambio y de la balanza de pagos	94
Recuadros	
1 Impacto de las medidas de apoyo al mercado de la vivienda en Estados Unidos sobre su evolución reciente	12
2 El papel de las operaciones entre IFM en la evolución reciente de los balances de este sector	22
3 Situación de liquidez y operaciones de política monetaria en el período comprendido entre el 12 de mayo y el 10 de agosto de 2010	38
4 Comparación de las tendencias de los precios de los inmuebles comerciales y residenciales en la zona del euro	61
5 Una base de datos en tiempo real para la zona del euro	79
6 Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro	82
7 El anclaje fiscal en un entorno de incertidumbre	92
ESTADÍSTICAS DE LA ZONA DEL EURO	SI
ANEXOS	
Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema	I
El sistema TARGET (sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real)	VII
Documentos publicados por el Banco Central Europeo a partir de 2009	IX
Glosario	XVII

ABREVIATURAS

PAÍSES

BE	Bélgica	HU	Hungría
BG	Bulgaria	MT	Malta
CZ	República Checa	NL	Países Bajos
DK	Dinamarca	AT	Austria
DE	Alemania	PL	Polonia
EE	Estonia	PT	Portugal
IE	Irlanda	RO	Rumanía
GR	Grecia	SI	Eslovenia
ES	España	SK	Eslovaquia
FR	Francia	FI	Finlandia
IT	Italia	SE	Suecia
CY	Chipre	UK	Reino Unido
LV	Letonia	JP	Japón
LT	Lituania	US	Estados Unidos
LU	Luxemburgo		

OTRAS

AAPP	Administraciones Públicas
BCE	Banco Central Europeo
BCN	Bancos Centrales Nacionales
BPI	Banco de Pagos Internacionales
c.i.f.	Coste, seguro y fletes en la frontera del importador
CLUM	Costes Laborales Unitarios de las Manufacturas
CLUT	Costes Laborales Unitarios del Total de la Economía
NACE	Nomenclatura estadística de actividades económicas en la Unión Europea
CUCI Rev. 4	Clasificación uniforme para el comercio internacional (revisión 4)
EUR	Euro
FMI	Fondo Monetario Internacional
FMM	Fondos del Mercado Monetario
f.o.b.	Franco a bordo en la frontera del exportador
HWWI	Hamburg Institute of International Economics
IAPC	Índice Armonizado de Precios de Consumo
IFM	Instituciones Financieras Monetarias
IME	Instituto Monetario Europeo
IPC	Índice de Precios de Consumo
IPRI	Índice de Precios Industriales
MBP5	Quinta edición del Manual de Balanza de Pagos
mm	Miles de millones
OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos
OIT	Organización Internacional del Trabajo
PIB	Producto Interior Bruto
SEBC	Sistema Europeo de Bancos Centrales
SEC 95	Sistema Europeo de Cuentas Nacionales 1995
TCE	Tipo de Cambio Efectivo
UE	Unión Europea
UEM	Unión Económica y Monetaria

De acuerdo con la práctica de la UE, los países de la UE se enumeran en este Boletín en el orden alfabético correspondiente a las respectivas lenguas nacionales.



EDITORIAL

En su reunión celebrada el 2 de septiembre de 2010, el Consejo de Gobierno, sobre la base de su análisis económico y monetario periódico, consideró el nivel de los tipos de interés oficiales del BCE apropiado y, por lo tanto, decidió mantener los tipos de interés sin variación. Teniendo en cuenta toda la nueva información y los análisis disponibles desde su reunión del 5 de agosto de 2010, el Consejo de Gobierno espera que la evolución de los precios continúe siendo moderada en el horizonte temporal a medio plazo relevante para la política monetaria, beneficiándose de las reducidas presiones internas sobre los precios. Los datos económicos recientes relativos a la zona del euro son mejores de lo esperado debido, en parte, a factores de carácter temporal. De cara al futuro, la recuperación debería proseguir a un ritmo moderado, en un entorno aún de incertidumbre. El análisis monetario confirma que las presiones inflacionistas a medio plazo siguen contenidas, como sugiere el débil crecimiento monetario y crediticio. En conjunto, el Consejo de Gobierno espera que la estabilidad de precios se mantenga a medio plazo, respaldando el poder adquisitivo de los hogares de la zona del euro. Las expectativas de inflación permanecen firmemente ancladas en línea con el objetivo de mantener la inflación en tasas inferiores, aunque próximas, al 2% a medio plazo. El firme anclaje de las expectativas de inflación sigue siendo esencial.

El 2 de septiembre de 2010, el Consejo de Gobierno también decidió continuar realizando las operaciones principales de financiación (OPF) y las operaciones de financiación especiales con plazo de un período de mantenimiento mediante procedimientos de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena mientras sea necesario, y al menos hasta que finalice el duodécimo período de mantenimiento de este año, el 18 de enero de 2011. El tipo fijo de estas operaciones de financiación especiales será el mismo que el aplicado a la OPF correspondiente. Además, el Consejo de Gobierno decidió realizar operaciones de financiación a plazo más largo (OFPML) a tres meses, en octubre, noviembre y diciembre de 2010, mediante procedimientos de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena. Los tipos de interés de estas ope-

raciones a tres meses se fijarán en la media de los tipos de interés aplicados a las OPF a lo largo de la respectiva OFPML. El Consejo de Gobierno decidió también llevar a cabo tres operaciones de ajuste adicionales el 30 de septiembre, el 11 de noviembre y el 23 de diciembre, al vencimiento de las operaciones de financiación a seis meses y a doce meses vivas.

En conjunto, la actual orientación de la política monetaria sigue siendo acomodaticia. La política monetaria hará todo lo que sea necesario para mantener la estabilidad de precios a medio plazo en la zona del euro. Esta es la contribución primordial y necesaria que la política monetaria realiza para impulsar un crecimiento económico sostenible, la creación de empleo y la estabilidad financiera. Todas las medidas no convencionales adoptadas durante el período de agudas tensiones en los mercados financieros, denominadas «de apoyo reforzado al crédito», y el Programa para los Mercados de Valores son plenamente compatibles con el mandato del Consejo de Gobierno y, por su propio diseño, de naturaleza temporal. El Consejo de Gobierno mantiene su firme compromiso de preservar la estabilidad de precios a medio y largo plazo, y la orientación de la política monetaria, la provisión global de liquidez y las modalidades de adjudicación se ajustarán cuando sea apropiado. En consecuencia, el Consejo de Gobierno continuará llevando a cabo un seguimiento muy atento de todos los factores en el futuro próximo.

Por lo que se refiere al análisis económico, desde mediados de 2009 se observa un aumento de la actividad económica de la zona del euro, después de un período de abrupto descenso. El PIB real de la zona del euro registró un fuerte crecimiento en términos intertrimestrales, incrementándose un 1,0% en el segundo trimestre de 2010, apoyado por el crecimiento en curso a escala mundial y también como reflejo, en parte, de factores internos de carácter transitorio. Los datos y la evidencia procedente de encuestas recientes confirman, en general, expectativas de moderación en la segunda mitad de este año, tanto en el ámbito mundial como en la zona del euro. No obstante, aunque la incertidumbre aún persiste, esta información sigue indicando un impulso subyacente positivo

en la recuperación de la zona del euro. El crecimiento en curso a escala mundial y su repercusión en la demanda de exportaciones de la zona del euro, junto con la orientación acomodaticia de la política monetaria y las medidas adoptadas para restablecer el funcionamiento del sistema financiero, deberían continuar sustentando la economía de la zona del euro. Sin embargo, se espera que el proceso de ajuste de los balances que se está produciendo en varios sectores y las perspectivas de los mercados de trabajo atenúen la recuperación de la actividad.

Esta valoración se refleja también en las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro de septiembre de 2010, que sitúan el crecimiento interanual del PIB real entre el 1,4% y el 1,8% en 2010, y entre el 0,5% y el 2,3% en 2011. En comparación con las proyecciones macroeconómicas de los expertos del Eurosistema de junio del 2010, el intervalo estimado para el crecimiento del PIB real este año se ha revisado al alza, debido al repunte del crecimiento económico en el segundo trimestre mayor de lo esperado, así como a una evolución mejor de la prevista durante los meses estivales. Además, se ha revisado al alza el intervalo para 2011, como reflejo, principalmente, del efecto arrastre del mayor crecimiento proyectado para finales de 2010.

De acuerdo con la valoración realizada por el Consejo de Gobierno, los riesgos para estas mejores perspectivas económicas se inclinan levemente a la baja, en un entorno aún de incertidumbre. Por un lado, el avance del comercio internacional podría continuar siendo mayor de lo esperado, respaldando las exportaciones de la zona del euro. Por otro, persiste la preocupación de que se produzcan renovadas tensiones en los mercados financieros y cierta incertidumbre en cuanto a las perspectivas de crecimiento de otras economías avanzadas y a escala mundial. Por añadidura, los riesgos a la baja están relacionados con nuevos incrementos de los precios del petróleo y de otras materias primas, y con presiones proteccionistas, además de con la posibilidad de una corrección desordenada de los desequilibrios mundiales.

En cuanto a la evolución de los precios, la tasa de inflación interanual de la zona del euro medida por el IAPC se situó en el 1,6% en agosto de 2010, según la estimación preliminar de Eurostat, frente al 1,7% registrado en julio. Esta pequeña disminución de la inflación refleja probablemente los efectos de base de su componente de energía. Se espera que en los próximos meses del año, la tasa de inflación interanual medida por el IAPC aumente ligeramente, aunque mostrará cierta volatilidad. Posteriormente, en 2011, las tasas de inflación deberían en conjunto mantenerse moderadas, beneficiándose de las reducidas presiones internas sobre los precios. Las expectativas de inflación a medio y largo plazo permanecen firmemente ancladas en línea con el objetivo del Consejo de Gobierno de mantener la inflación en tasas inferiores, aunque próximas, al 2% a medio plazo.

Esta valoración también se refleja en las proyecciones macroeconómicas de los expertos del BCE para la zona del euro de septiembre de 2010, que sitúan la tasa de inflación interanual medida por el IAPC en un intervalo entre el 1,5% y el 1,7% en 2010, y entre el 1,2% y el 2,2% en 2011. En comparación con las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema de junio de 2010, los intervalos se han revisado ligeramente al alza debido, en gran parte, al incremento de los precios de las materias primas.

Los riesgos para las perspectivas de evolución de los precios se inclinan levemente al alza, y están relacionados, en particular, con la variación de los precios de la energía y de otras materias primas. Además, las subidas de los impuestos indirectos y de los precios administrados podrían ser superiores a lo actualmente esperado, debido al saneamiento de las finanzas públicas que será necesario realizar en los próximos años. Al mismo tiempo, los riesgos respecto a la evolución de los precios y costes internos están contenidos.

En relación con el análisis monetario, la tasa de crecimiento interanual de M3 se mantuvo en el 0,2% en julio de 2010, sin variación con respecto a junio. La tasa de crecimiento interanual de los préstamos concedidos al sector privado, que ha

ido aumentando gradualmente, se incrementó en un 0,9% adicional, si bien continúa siendo relativamente débil. La modesta evolución del crecimiento monetario y crediticio sigue avalando la valoración de que el ritmo de la expansión monetaria subyacente es moderado y de que las presiones inflacionistas a medio plazo están contenidas.

La incidencia a la baja de la pronunciada pendiente de la curva de rendimientos sobre el crecimiento monetario, que refleja la asignación de fondos a depósitos a plazos más largos y a valores no incluidos en M3, está disminuyendo de forma gradual. Asimismo, la repercusión de los estrechos diferenciales entre los tipos de remuneración de distintos depósitos a corto plazo en el crecimiento de los componentes de M3 sigue reduciéndose. En consecuencia, la tasa de crecimiento interanual de M1 ha continuado moderándose desde niveles muy elevados, y se situó en el 8,1% en julio de 2010, mientras que la tasa de crecimiento interanual de otros depósitos a corto plazo ha resultado menos negativa.

La todavía débil tasa de crecimiento interanual de los préstamos bancarios concedidos al sector privado no financiero sigue ocultando un crecimiento positivo de los préstamos a hogares y un crecimiento menos negativo de los préstamos a sociedades no financieras. Esta evolución resulta coherente con la respuesta normalmente retardada de la evolución de los préstamos a la actividad económica característica del ciclo económico.

Dada la evolución contenida de los balances de las entidades de crédito, el reto para estas entidades continúa siendo aumentar la disponibilidad de crédito para el sector no financiero cuando repunte la demanda. Si fuese necesario para superar este reto, las entidades de crédito deberían no distribuir beneficios, recurrir al mercado para reforzar aún más sus bases de capital o aprovechar al máximo las medidas gubernamentales adoptadas para favorecer la recapitalización.

En síntesis, el nivel actual de los tipos de interés oficiales del BCE sigue siendo apropiado. Teniendo en cuenta toda la nueva información y los aná-

lisis disponibles desde su reunión del 5 de agosto de 2010, el Consejo de Gobierno espera que la evolución de los precios se mantenga moderada en el horizonte temporal a medio plazo relevante para la política monetaria, beneficiándose de las reducidas presiones internas sobre los precios. Los datos económicos recientes relativos a la zona del euro son mejores de lo esperado debido, en parte, a factores de carácter temporal. De cara al futuro, la recuperación debería proseguir a un ritmo moderado, en un entorno aún de incertidumbre. El contraste de los resultados del análisis económico con los del análisis monetario confirma que las presiones inflacionistas a medio plazo siguen estando contenidas, como sugiere el débil crecimiento monetario y crediticio. En conjunto, el Consejo de Gobierno espera que la estabilidad de precios se mantenga a medio plazo, respaldando el poder adquisitivo de los hogares de la zona del euro. Las expectativas de inflación permanecen firmemente ancladas en línea con el objetivo de mantener la inflación en tasas inferiores, aunque próximas, al 2% a medio plazo. El firme anclaje de las expectativas de inflación sigue siendo esencial.

Por lo que respecta a las políticas fiscales, la actual evolución de los agregados de la zona del euro parece en general acorde con las expectativas previas. Por países, cualquier evolución presupuestaria positiva que pudiera producirse, como reflejo de factores tales como un entorno macroeconómico más favorable de lo esperado, debería aprovecharse para avanzar con mayor celeridad hacia el saneamiento de las finanzas públicas. Al mismo tiempo, en aquellos países en los que para lograr los objetivos de consolidación fiscal aún se precisen medidas adicionales concretas, estas deberían adoptarse con prontitud, a fin de asegurar el cumplimiento de los compromisos de saneamiento presupuestario. Esto constituye un requisito previo para mantener la confianza en la credibilidad de los objetivos fiscales de los Gobiernos. Los efectos positivos sobre la confianza pueden compensar la reducción de la demanda derivada del proceso de consolidación fiscal cuando las estrategias de ajuste presupuestario se perciben como creíbles, ambiciosas y centradas en el gasto. Las condiciones para que se produzcan estos efec-

tos positivos son especialmente favorables en las actuales circunstancias de incertidumbre macroeconómica.

Con el fin de sustentar el proceso de saneamiento presupuestario, de impulsar el funcionamiento adecuado de la zona del euro y de fortalecer las perspectivas de un mayor crecimiento sostenible, es fundamental que se realicen reformas estructurales de largo alcance. Se precisan reformas de gran calado,

en especial en aquellos países que en el pasado han experimentado una pérdida de competitividad o que aún soportan déficits fiscales y exteriores elevados. Las medidas deberían asegurar un proceso de negociación colectiva que permita que los salarios se adapten con flexibilidad y de forma apropiada a la situación de desempleo y a la pérdida de competitividad. Las reformas encaminadas a intensificar el crecimiento de la productividad apoyarían adicionalmente el proceso de ajuste de estas economías.

EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA

I ENTORNO EXTERIOR DE LA ZONA DEL EURO

Aunque la recuperación de la economía mundial sigue su curso, conforme a lo previsto, se observa cierta moderación a medida que se desvanece el respaldo del ciclo de existencias y de los estímulos de las políticas fiscales, como lo confirman los indicadores más recientes basados en las encuestas, que sugieren que el crecimiento mundial podría ser menor en el segundo semestre de este año. Esta evolución se refleja también en el crecimiento del comercio mundial que, pese a seguir siendo sólido en general, ha iniciado una desaceleración con respecto a las tasas excepcionalmente elevadas registradas en el primer trimestre del año en curso. Las presiones inflacionistas a escala mundial han seguido siendo moderadas como consecuencia de los niveles de capacidad productiva sin utilizar que se registran, especialmente en las economías avanzadas.

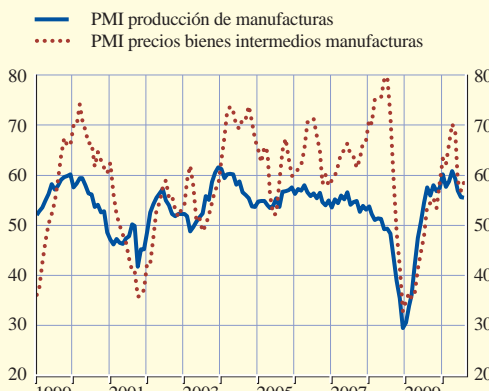
I.1 EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

La evolución de la economía mundial sigue su curso pero, conforme a lo previsto, el ritmo de crecimiento mundial se está moderando ligeramente a medida que se desvanece el respaldo del ciclo de existencias y de los estímulos de las políticas fiscales. Si bien el crecimiento económico ha seguido siendo, en general, sólido en las economías emergentes, los indicadores de corto plazo apuntan a un enfriamiento limitado del ritmo de expansión económica. En la mayoría de las economías avanzadas, la recuperación se ha visto algo empañada por la frágil situación del mercado de trabajo y por el proceso de ajuste de los balances en varios sectores.

Considerada en mayor detalle, la evidencia más reciente basada en los indicadores sugiere cierta pérdida de impulso de la actividad económica mundial, lo que permite concluir que las tasas mundiales de crecimiento intertrimestral podrían reducirse en el segundo semestre de este año. En julio, el indicador sintético mundial PMI (índice de directores de compras) correspondiente a la producción total se situó en 54,6, frente al nivel de 55,4 registrado en el mes anterior, mientras que, en el caso de la producción manufacturera, para la que ya se han publicado los datos de agosto, el indicador se mantuvo prácticamente sin variación en 55,5 (véase gráfico 1). Aunque se observa cierta pérdida de impulso del crecimiento en el tercer trimestre, el indicador se mantiene por encima de la media de la serie, de lo que se deduce que continúa la expansión económica mundial. Las entradas de nuevos pedidos muestran un panorama más dispar en julio, en la medida en que el descenso del índice de nuevos pedidos en el sector manufacturero se compensó ampliamente con un aumento del índice respectivo en el sector servicios. En agosto, el índice de nuevos pedidos del sector manufacturero siguió descendiendo, aunque se mantuvo en 52,5, por encima del umbral de 50 que separa la expansión de la contracción. Aunque el indicador mundial PMI correspondiente al empleo mejoró ligeramente en julio (situándose en 51,4) respaldado por un aumento de las contrataciones tanto en el sector manufacturero como en el sector servicios, el crecimiento total del empleo siguió siendo más bien reducido. En general, los datos de los PMI son coherentes con una moderada desaceleración de actividad económica y el comercio a escala mundial en el trimestre en curso en comparación con el segundo trimestre de 2010.

Gráfico | PMI: sector manufacturero mundial

(datos mensuales; índice de difusión)



Fuente: Markit..

La evolución de la actividad económica mundial también se refleja en el crecimiento del comercio internacional que, pese a que sigue siendo sólido en general, ha iniciado una desaceleración con respecto a las tasas excepcionalmente elevadas registradas en el primer trimestre de este año. El comercio mundial se redujo, en tasa intertrimestral, hasta el 3,6% en el segundo trimestre de 2010, desde el 5,7% del primer trimestre, como consecuencia de la evolución tanto de las economías avanzadas como de las economías emergentes. Por su parte, el crecimiento de la demanda externa de bienes de la zona del euro, pese a haber seguido siendo sólido, también registró una desaceleración en el segundo trimestre.

Las presiones inflacionistas han seguido siendo moderadas a escala mundial como consecuencia de los niveles de capacidad productiva sin utilizar que se registran, especialmente, en las economías avanzadas. En los países de la OCDE, la inflación general medida por el IPC se situó en el

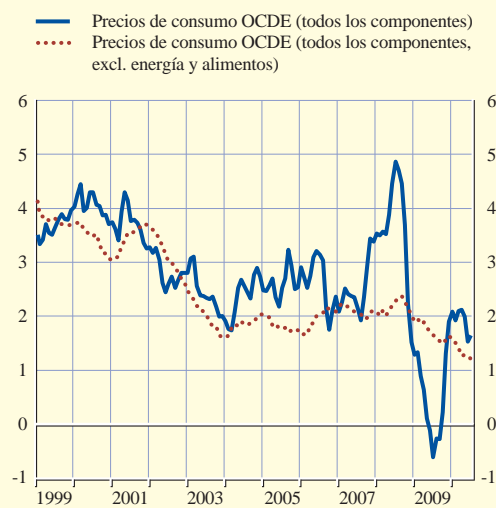
1,6% en el año transcurrido hasta julio, frente al 1,5% observado en junio (véase gráfico 2). Este ligero aumento guarda relación, principalmente, con la evolución de los precios de la energía y los alimentos, que aumentaron un 6,2% y un 1,1% en el año transcurrido hasta julio, frente a los incrementos del 4,7% y del 0,6% respectivamente registrados en junio. Excluidos la energía y los alimentos, la inflación medida por el IPC se redujo ligeramente en la OCDE, hasta el 1,2%, en julio, desde el 1,3% del mes anterior. También siguió reduciéndose el indicador mundial PMI correspondiente a los bienes intermedios, que se situó en 53,3 en julio, frente al máximo de 60,9 observado en abril tras la recesión, registrándose incrementos más lentos de los costes tanto en el sector manufacturero como en el sector servicios. No obstante, en agosto, el índice de precios de los bienes intermedios manufactureros aumentó hasta 58,5, desde 56,9 en julio, lo que sugiere que los precios están subiendo de nuevo a un ritmo más rápido (véase gráfico 1).

ESTADOS UNIDOS

En Estados Unidos, el repunte de la actividad que se inició en el tercer trimestre de 2009 siguió siendo vigoroso, aunque moderándose, en el primer trimestre de 2010, respaldado, en parte, por factores transitorios como los estímulos fiscales y el ciclo de existencias. El ritmo de recuperación de la actividad económica se moderó aún más en el segundo trimestre de 2010. El crecimiento del PIB real se redujo hasta una tasa anualizada del 1,6% en dicho trimestre, desde el 3,7% y el 5% registrados en el primer trimestre de 2010 y en el cuarto trimestre de 2009, respectivamente. En un contexto de escasa confianza de los consumidores y persistencia de la frágil situación del mercado de trabajo, el crecimiento del gasto en consumo personal siguió siendo débil en el segundo trimestre de 2010, mientras que la inversión privada continuó su expansión a un ritmo significativo. En general, la actividad económica se vio respaldada también por un repunte del gasto público y un incremento de las existencias, aunque el respaldo de estas últimas fue menor que en los trimestres anteriores. Por otra parte, la fuerte contribución negativa de la demanda exterior neta (dado que las importaciones aumentaron de forma más acusada que las exportaciones) frenó el crecimiento.

Gráfico 2 Evolución de los precios internacionales

(datos mensuales; tasas de variación interanual)



Fuente: OCDE.

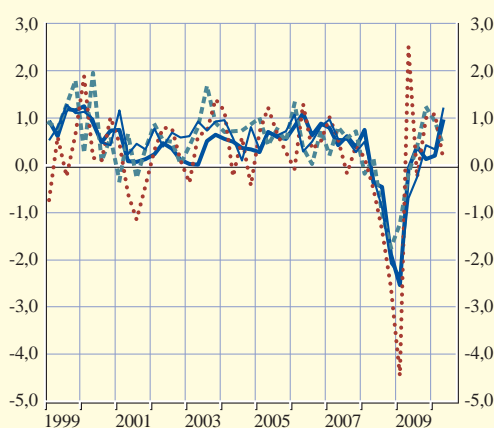
Gráfico 3 Principales indicadores de las economías más industrializadas

(mm en euros)

— Zona del euro - - - Estados Unidos
 Japón — Reino Unido

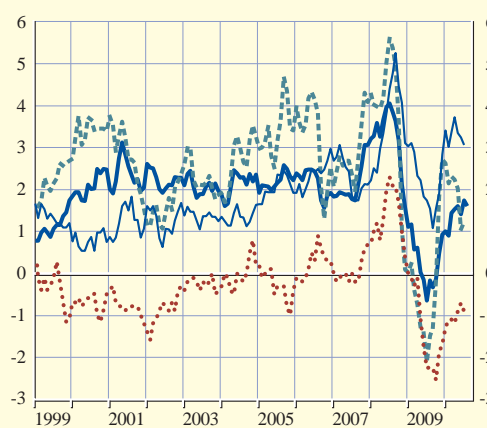
Crecimiento del producto ¹⁾

(tasas de variación intertrimestral; datos trimestrales)



Tasas de inflación ²⁾

(precios de consumo; tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuentes: Datos nacionales, BPI, Eurostat y cálculos del BCE.

1) Para la zona del euro y Reino Unido se utilizan datos de Eurostat; para Estados Unidos y Japón, datos nacionales. Los datos del PIB se han desestacionalizado.

2) IAPC para la zona del euro y Reino Unido; IPC para Estados Unidos y Japón.

Por lo que respecta a la evolución de los precios, la inflación interanual medida por el IPC se elevó desde el 1,1% de junio de 2010 hasta el 1,2% en julio. El incremento de la inflación general estuvo determinado, en su mayor parte, por las subidas de los precios de las materias primas. La tasa de inflación interanual, excluidos la energía y los alimentos, se mantuvo en el 0,9% en julio, la tasa más baja registrada desde 1966, como resultado de la fuerte atonía de los mercados de productos y de trabajo.

De cara al futuro, se espera que la economía estadounidense siga recuperándose a un ritmo moderado. Se prevé que el menor respaldo de los factores transitorios se traduzca en cierta pérdida de impulso del crecimiento en el segundo semestre de 2010. En conjunto, la recuperación podría seguir siendo relativamente moderada en términos históricos. La frágil situación del mercado de trabajo, el bajo crecimiento de las rentas, los nuevos ajustes de los balances de los hogares y la menor riqueza inmobiliaria probablemente frenarán el crecimiento del consumo en el corto plazo. La actividad en el sector de construcción residencial ha vuelto a reducirse al expirar las medidas de apoyo del Gobierno federal. A medida que la sustancial cantidad de hipotecas que actualmente se encuentran en situación grave de impago o en alguna etapa de ejecución se sumen al mercado, es probable que el aumento del número de inmuebles con dificultades suponga un lastre para los precios de la vivienda en el corto plazo y para el mercado de la vivienda en general (véase recuadro 1). Se prevé que la inflación medida por IPC seguirá siendo moderada en el corto plazo, como consecuencia del débil crecimiento de los salarios y de la notable atonía económica.

El Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal, en el comunicado emitido el 10 de agosto de 2010, en el que señala que el ritmo de recuperación de la producción y del empleo se ha desacelerado en los últimos meses, respalda la opinión de que la actividad económica se está moderan-

do. En la reunión celebrada en esa fecha, el Comité decidió mantener sin variación, en una banda del 0% al 0,25%, el tipo de interés fijado como objetivo para los fondos federales. Además, la Reserva Federal anunció que seguirá manteniendo sus tenencias de valores en el nivel actual reinvertiendo los pagos del capital de la deuda de las instituciones y de los bonos de titulación hipotecaria en valores del Tesoro a más largo plazo, a fin de ayudar a sostener la recuperación económica.

Recuadro I

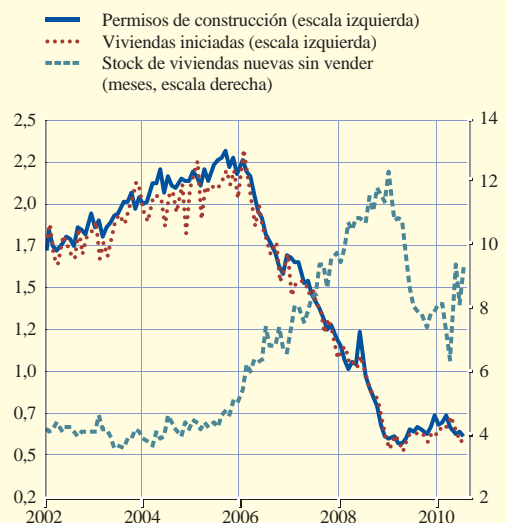
IMPACTO DE LAS MEDIDAS DE APOYO AL MERCADO DE LA VIVIENDA EN ESTADOS UNIDOS SOBRE SU EVOLUCIÓN RECIENTE

El mercado de la vivienda de Estados Unidos, que estuvo en el epicentro de la crisis financiera y de la recesión económica que afectaron tanto a este país como a la economía global, ha venido mostrando señales de estabilización desde 2009. No obstante, ello parece ser, al menos en parte, resultado de diversas iniciativas de respaldo a la vivienda. Ahora que se han retirado algunas de las medidas de apoyo, existe el riesgo de que las mejoras observadas resulten de corta duración, como sugiere la debilidad de los indicadores recientes del mercado de la vivienda. El objetivo del presente recuadro es describir el positivo impacto de estas medidas en el mercado de la vivienda de Estados Unidos y destacar las posibles fuentes del deterioro que está surgiendo en ausencia de soporte público. Este es un elemento importante para calibrar la sostenibilidad de la recuperación en dicho mercado y, por lo tanto, las perspectivas de la economía estadounidense.

El mercado de la vivienda de Estados Unidos ha experimentado tensiones sin precedentes desde el inicio de la crisis. Las viviendas iniciadas se redujeron desde más de dos millones de unidades en 2005 a solo 554.000 en 2009 (véase gráfico A), mientras que las ejecuciones hipotecarias aumentaron desde 780.000 hasta unos tres millones durante el mismo período. Los precios de la vivienda, medidos por el Índice Case Shiller, descendieron más de un 30% con respecto al máximo registrado en 2006. No obstante, más recientemente se han observado algunas señales de mejora en el mercado de la vivienda estadounidense. En primer lugar, los precios de la vivienda comenzaron a estabilizarse al retornar la tasa interanual de dicho índice a valores positivos a principios de 2010. Además, la mayor capacidad de compra de vivienda, como consecuencia de los anteriores descensos de los precios, junto con las ayudas públicas para la primera compra de vivienda introducidas durante la recesión, respaldaron la demanda y contribuyeron a que las ventas de viviendas de segunda mano repuntasen a finales de 2009, hasta el nivel máximo observado en casi tres años (véase gráfico B). También se ha progresado en la re-

Gráfico A Evolución del mercado de la vivienda de Estados Unidos

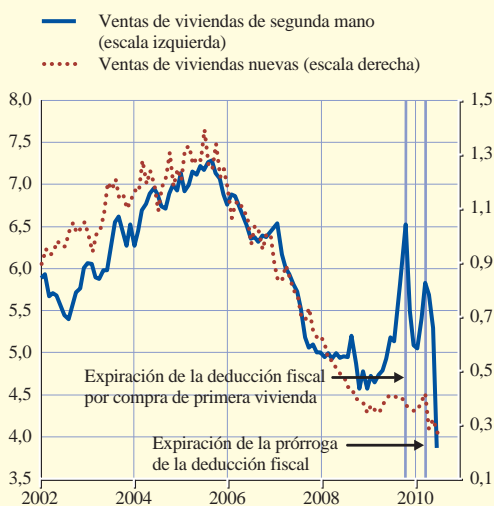
(millones a tasas anualizadas; meses; datos desestacionalizados)



Fuente: US Census Bureau.

Gráfico B Ventas de viviendas en Estados Unidos

(millones a tasas anualizadas; datos desestacionalizados)



Fuentes: National Association of Realtors y US Census Bureau.

los programas de refinanciación de hipotecas podrían haber frenado, o al menos retrasado, la presión a la baja sobre los precios inmobiliarios que entrañan las ejecuciones hipotecarias. No obstante, el impacto positivo podría resultar transitorio, ya que muchas hipotecas refinanciadas terminan, en última instancia, en un nuevo impago: los datos indican que más de la mitad de las refinanciaciones se tradujeron en graves impagos un año después de la conversión¹. Aunque las últimas rondas de refinanciaciones parecen haberse saldado con éxito, debido en parte a la mayor insistencia en reducir el principal de los préstamos vivos, tampoco hay que excluir la presión generada por el incremento de las ejecuciones hipotecarias, ya que aproximadamente una cuarta parte de los propietarios de viviendas en Estados Unidos tienen hipotecas pendientes de pago que exceden el valor de los respectivos inmuebles.

Las deducciones fiscales por la compra de vivienda representan otra de las iniciativas de apoyo. La medida se adoptó como parte del programa de estímulo de 2009 y consistía en una deducción fiscal a la que podían acogerse quienes compraran su primera vivienda. El programa parece haber desempeñado un papel importante para estimular las ventas de viviendas de segunda mano en el segundo semestre de 2009, habiéndose incrementado las ventas en casi un 30% entre agosto y noviembre de 2009 (fecha original de vencimiento del programa; véase gráfico B). Posteriormente, las ventas volvieron a aumentar en marzo y abril de 2010, coincidiendo con un segundo plazo límite tras la prórroga de las deducciones fiscales hasta abril de este año. No obstante, uno de los inconvenientes de este tipo de ayuda es que el correspondiente repunte de las ventas representó, simplemente, un adelanto de las operaciones con respecto al futuro, de lo que se deduce que, una vez que expire el programa, el mercado inmobiliario podría experimentar un nuevo debilitamiento. Los indicadores disponibles, que muestran nuevas caídas de las ventas de viviendas inmediatamente después de la expiración de las deducciones fiscales, corroboran esta inquietud.

¹ Véase el informe titulado «OCC and OTC Mortgage Metrics Report, First Quarter 2010», Office of the Comptroller of the Currency and Office of Thrift Supervision, Washington D.C., publicado en junio de 2010.

ducción del stock de viviendas nuevas sin vender que, no obstante, sigue siendo elevado en relación con las ventas mensuales.

Estas mejoras se vieron impulsadas, en parte, por varias iniciativas públicas de apoyo, a medida que las ayudas federales al mercado de la vivienda se ampliaron significativamente durante la crisis. Una primera serie de medidas consistió en programas de refinanciación de hipotecas —como el *Home Affordable Modification Programme* (HAMP, en sus siglas en inglés)— que tenía por objeto ayudar a los prestatarios con problemas haciendo más asequibles los pagos mensuales de las hipotecas. Un efecto de esas refinanciaciones ha sido desacelerar el ritmo al que los impagos daban lugar a ejecuciones hipotecarias y, como consecuencia de estas, al aumento de la oferta de inmuebles embargados en el mercado. Dado que estos inmuebles suelen venderse con un descuento significativo,

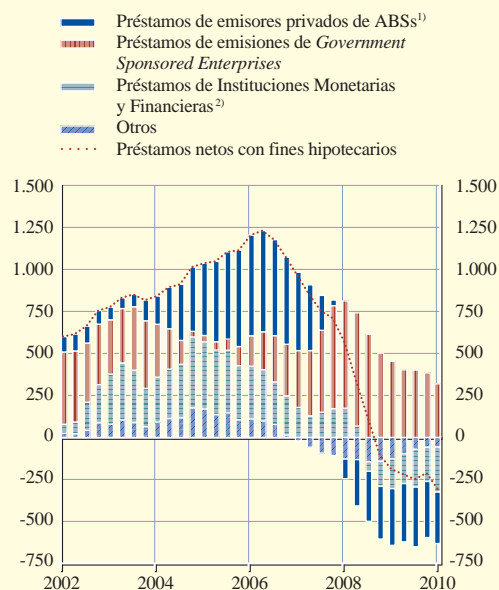
Por último, se han adoptado medidas de apoyo al mercado hipotecario de Estados Unidos encaminadas a mejorar la disponibilidad y el coste de los créditos para los propietarios de viviendas. Una de estas iniciativas guarda relación con las cuantiosas compras (1,4 billones de dólares estadounidenses) de deuda de las agencias semipúblicas (*Government Sponsored Enterprises – GSE*) y de bonos de titulación hipotecaria por cuenta de la Reserva Federal, realizadas entre enero de 2009 y marzo de 2010. Dichas compras parecen haber contribuido a un notable descenso de los tipos de interés hipotecarios. El tipo de interés de las hipotecas que cumplen los requisitos de las GSE (hipotecas *conforming*) a 30 años se redujo más de un punto porcentual, hasta cerca del 5% en noviembre de 2008, tras el anuncio inicial del programa, y se mantuvo en niveles más reducidos a partir de entonces, pese a la conclusión del programa en marzo de 2010. Como resultado, mejoró la capacidad de compra de la vivienda, manteniéndose, a mediados de 2010, el índice correspondiente (*US Housing Affordability Index*) muy por encima de la media de largo plazo.

El apoyo del sector público sigue siendo crucial para el mercado hipotecario estadounidense. En parte, la evolución de este mercado ha estado determinada por un cambio significativo en las fuentes de financiación de las hipotecas en los últimos años. Si bien la oferta de crédito a través de los emisores privados de bonos de titulación de activos se agotó con la caída de las titulaciones hipotecarias privadas durante la crisis financiera, el déficit de financiación se ha cubierto solo en parte con la constitución de hipotecas financiadas a través de las *GSE* Fannie Mae y Freddie Mac (véase gráfico C). Por consiguiente, estas entidades han sido la única fuente de financiación hipotecaria neta positiva desde 2008, lo que, sin embargo, no ha impedido un descenso general de los préstamos hipotecarios netos.

Las *Government Sponsored Enterprises* han sido cruciales para sostener la demanda de hipotecas y, por ende, la capacidad de compra de vivienda. En septiembre de 2008, en vista del deterioro de su solvencia, Fannie Mae y Freddie Mac fueron intervenidas por el gobierno, por lo que el Tesoro inyectó capital en cada una de estas dos instituciones. A fin de garantizar su solvencia en mayor medida, en diciembre de 2009 el Tesoro amplió su programa inicial de asistencia para permitir las inyecciones ilimitadas de capital a lo largo de los tres años siguientes, permitiendo así acomodar cualquier reducción acumulada del patrimonio neto durante este período. Aunque esto podría haber facilitado la modificación de las hipotecas en poder de ambas entidades y atenuado la inquietud de los inversores respecto a su solvencia, el apoyo reforzado del gobierno federal se tradujo, en última instancia, en un aumento de los costes fiscales. En adelante, es probable que la asistencia financiera al mercado hipotecario a través de las *Government Sponsored Enterprises* esté sujeto a ciertos límites, no solo por la carga añadida que representa para las finanzas públicas, sino también por los límites impuestos al crecimiento de la cartera de dichas entidades, que limita su capacidad para adquirir nuevas hipotecas.

Gráfico C Préstamos netos con fines hipotecarios en Estados Unidos

(transacciones acumuladas de cuatro trimestres en mm de USD)



Fuentes: Flow of Funds y Reserva Federal.

1) Préstamos de emisores privados de bonos de titulación de activos.

2) Préstamos de bancos comerciales, entidades de ahorro y cooperativas de crédito.

En conclusión, buena parte de la estabilización del mercado de la vivienda de Estados Unidos desde 2009 parece reflejar diversas iniciativas adoptadas en materia de política de vivienda. Dado que algunas de las medidas de apoyo ya se han retirado, las mejoras observadas podrían haber sido transitorias, y la debilidad que ha vuelto a registrar últimamente este mercado podría afectar negativamente a las perspectivas económicas.

JAPÓN

En Japón, la recuperación económica ha perdido su impulso en los últimos meses. Según la primera estimación provisional de la Oficina Económica del Gobierno de Japón, el crecimiento del PIB real experimentó una acusada desaceleración, desde el 1,1%, en tasa intertrimestral, en el primer trimestre de 2010 hasta el 0,1% en el segundo trimestre (véase gráfico 3). La demanda exterior neta fue el único componente que contribuyó positivamente al crecimiento, impulsando la actividad económica en 0,3 puntos porcentuales. Por el contrario, las existencias fueron un lastre para el PIB real (-0,2 puntos porcentuales) y se mantuvo la atonía de la demanda interna. Al examinar cada una de las categorías, se observa que el consumo personal se estancó en el segundo trimestre de 2010 en comparación con el trimestre anterior, lo que sugiere una notable reacción de los hogares tras la expiración de algunas de las medidas de estímulo fiscal. Al mismo tiempo, el consumo público se incrementó un 0,2% en tasa intertrimestral y la inversión pública registró un descenso sustancial del 3,4%, como consecuencia de la política económica restrictiva aplicada.

La inflación medida por los precios de consumo se ha reducido en los últimos meses; la inflación general, medida por el IPC, bajó, en tasa interanual, hasta el -0,9% en julio, desde el -0,7% de junio, como resultado del exceso de capacidad productiva sin utilizar que registra la economía. Excluidos la energía y los alimentos, la inflación interanual, medida por el IPC, no experimentó variación con respecto al mes anterior, manteniéndose en una tasa del -1,5%.

De cara al futuro, es probable que la actividad económica siga siendo débil en el segundo semestre de 2010, debido principalmente a la gradual retirada de los estímulos fiscales y a una moderación de la demanda externa, atribuible, en parte, al impacto retardado de la apreciación del yen. En su reunión más reciente, celebrada el 10 de agosto de 2010, al igual que en todas las reuniones sobre política monetaria celebradas desde diciembre de 2008, el Banco de Japón decidió mantener sin variación, en el 0,1%, el objetivo fijado para los tipos de interés de los préstamos a un día sin garantía.

REINO UNIDO

En el Reino Unido, la recuperación ha continuado en los últimos trimestres. La tasa de crecimiento intertrimestral del PIB real se revisó al alza hasta el 1,2% (desde el 1,1%) en el segundo trimestre de 2010, tras aumentar un 0,3% en el primer trimestre. El crecimiento del producto durante el segundo trimestre de 2010 estuvo determinado, principalmente, por la contribución positiva de las existencias y del gasto en consumo de los hogares, mientras que la contribución de la demanda exterior neta fue nula. Los precios de la vivienda mantuvieron su tendencia alcista en cifras interanuales, aunque en cifras intermensuales han descendido en los últimos meses. De cara al futuro, el ajuste de las existencias, las políticas de estímulo monetario, la demanda externa y la anterior depreciación de la libra esterlina deberían respaldar la actividad económica. No obstante, se prevé que el crecimiento de la demanda interna siga estando limitado por las restrictivas condiciones de concesión de crédito, el ajuste de los balances de los hogares y las sustanciales restricciones presupuestarias.

La inflación interanual medida por el IPC aumentó de forma pronunciada a principios de 2010, alcanzando un máximo del 3,7% en abril, pero se ha moderado ligeramente en los últimos meses, situándose

en el 3,1% en julio. De cara al futuro, se prevé que los efectos retardados de la depreciación de la libra esterlina y el impacto del aumento de la tasa del IVA en enero de 2011 ejercerán presión al alza sobre los precios de consumo. En los últimos trimestres, el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra ha mantenido el tipo de interés oficial al que se remuneran las reservas de las entidades de crédito en el 0,5%. Además, el Comité ha seguido votando a favor de mantener el volumen de compras de activos financiadas mediante la emisión de reservas del banco central en 200 mm de libras esterlinas.

OTROS PAÍSES EUROPEOS

En general, la situación económica también ha seguido mejorando en los últimos trimestres en los otros países de la UE no pertenecientes a la zona del euro, mientras que la evolución de la inflación ha sido heterogénea. En Suecia, la recuperación ha cobrado impulso en los últimos trimestres. El PIB real creció un 1,5% y un 1,2%, en tasa intertrimestral, en el primer y segundo trimestres de 2010, respectivamente. El mercado de trabajo ha mostrado recientemente algunas señales de estabilización, lo que ha brindado un mayor respaldo a la recuperación económica. El crecimiento económico también ha sido positivo en los últimos trimestres en Dinamarca, habiéndose registrado tasas de crecimiento intertrimestral del PIB del 0,7% en el primer trimestre de 2010 y del 1% en el segundo. Se espera que el repunte de la actividad económica continúe en Dinamarca, respaldado por las medidas de estímulo fiscal y la demanda externa. En los últimos meses, la inflación medida por el IAPC se ha mantenido estable en Dinamarca, oscilando en torno a un 2%, mientras que se ha ido reduciendo en Suecia. En julio de 2010, la inflación interanual medida por el IAPC ascendía al 2,1% en Dinamarca y al 1,4% en Suecia.

En general, en los países más grandes de la UE de Europa central y oriental continúa la recuperación, aunque el crecimiento económico ha sido volátil en los últimos trimestres. El crecimiento del PIB real ha seguido siendo relativamente sólido en la República Checa y Polonia, situándose, en el segundo trimestre de 2010, en el 0,8% y el 1,1%, en tasa intertrimestral, respectivamente. En Hungría, el PIB real se estancó en el segundo trimestre de 2010, tras una expansión del 0,6% en el primer trimestre. En Rumanía, el PIB real creció un 0,3% en el segundo trimestre, tras experimentar una contracción en el primer trimestre. De cara al futuro, los indicadores de confianza recientes, así como las cifras de producción industrial y comercio exterior apuntan a que se mantendrá la recuperación, impulsada por la demanda externa, en la mayoría de los países salvo en Rumanía. No obstante, varios factores —entre ellos, el aumento del desempleo, las desfavorables condiciones de concesión de crédito y el impacto mecánico de las medidas fiscales en algunos países (incluidos un sustancial impuesto al sector financiero en Hungría y un aumento del IVA a partir de julio de 2010 en Rumanía)— sugieren que persistirá la debilidad de la demanda interna. La inflación interanual se situó, en julio, en el 1,6% en la República Checa y en el 1,9% en Polonia. En Hungría, la inflación fue de alrededor del 5% en mayo y junio de 2010, pero se moderó hasta el 3,8% en julio debido, principalmente, a un efecto de base relacionado con el aumento de impuestos del pasado año. En Rumanía, la inflación se situó ligeramente por encima del 4% en los meses anteriores a julio, elevándose significativamente hasta el 7,1% en julio, tras el reciente incremento del IVA. De cara al futuro, las subidas de impuestos en algunos países darán lugar a un aumento de la inflación, aunque se prevé que el impacto se verá limitado por el exceso de capacidad productiva sin utilizar.

La situación económica también ha seguido estabilizándose en los países más pequeños no pertenecientes a la zona del euro —es decir, los Estados bálticos y Bulgaria— debido principalmente, a la mejora de la demanda externa y al consiguiente crecimiento de la producción industrial. Al mismo tiempo, la demanda interna es todavía muy débil e incluso se está contrayendo en algunos países. De cara al futuro, se espera que las condiciones económicas sigan estabilizándose, aunque también se prevé que la debilidad de los mercados de trabajo y de las condiciones de concesión de crédito continúe siendo un fuerte lastre para la demanda interna.

En Rusia, la recuperación del producto que se inició en el segundo semestre de 2009 siguió siendo lenta en el primer semestre de 2010. El avance de las cifras indica que el crecimiento del PIB real aumentó ligeramente en el segundo trimestre de 2010, tras registrar tasas muy bajas en el primer trimestre. Los indicadores adelantados apuntan a un debilitamiento del ritmo de crecimiento, debido en parte a la excepcional ola de calor que azotó Rusia este verano. Es posible que ello tenga un efecto negativo sobre las perspectivas, tanto de crecimiento como de inflación, pero de momento es difícil calibrar el alcance del impacto. Además, el hecho de que los precios de las materias primas sean más bajos de lo previsto y el crecimiento relativamente moderado del crédito interno siguen siendo importantes factores de riesgo para la recuperación. La inflación ha continuado reduciéndose hasta situarse en un 5,5%, en tasa interanual, en julio. Sin embargo, los riesgos son al alza, debido en parte al impacto de la ola de calor sobre los precios de los alimentos.

ECONOMÍAS EMERGENTES DE ASIA

Las cuentas nacionales del segundo trimestre de 2010 confirmaron el comportamiento económico sólido y sostenido de las economías emergentes de Asia durante el pasado año. No obstante, en varias de estas economías, las tasas de crecimiento del PIB fueron algo más bajas que en el trimestre anterior, lo que sugiere cierto enfriamiento de la actividad económica en la región. El crecimiento del PIB estuvo determinado por una serie de componentes de la demanda: en algunas economías, la contribución más importante provino del consumo privado y de la inversión en capital fijo; en otras, la fortaleza de la demanda exterior neta fue relativamente más importante. Las tasas de inflación se mantuvieron en gran medida estables en la región en julio.

En China, el crecimiento del PIB real experimentó una contracción, hasta el 10,3% en tasa interanual, en el segundo trimestre de 2010, desde el 11,9% registrado en el primer trimestre, lo que indica una desaceleración de la economía y un menor riesgo de recalentamiento. El crecimiento económico viene determinado cada vez más por la demanda externa. Las exportaciones aumentaron un 41%, en tasa interanual, en el segundo trimestre, sobrepasando la tasa de crecimiento de las importaciones en junio por primera vez en 13 meses. El crecimiento de las importaciones se redujo en el segundo trimestre, debido a que la demanda interna fue relativamente más débil y al descenso de los precios de las materias primas durante la mayor parte del trimestre. Como resultado, los superávits comerciales mensuales han aumentado sustancialmente desde mayo, alcanzando niveles previos a la crisis. Por otra parte, como consecuencia de la gradual retirada de los estímulos fiscales y monetarios y de la adopción de medidas administrativas para hacer frente a la especulación en el mercado inmobiliario se produjo una desaceleración de la inversión en activos fijos y en la construcción. La inflación medida por el IPC aumentó hasta el 3,3% en julio, desde el 2,9% registrado en el mes anterior. No obstante, este aumento es atribuible, principalmente, a factores transitorios relacionados con las inundaciones que afectaron al sur del país y dieron lugar a un incremento de los precios de los alimentos. La inflación medida por el IPRI comenzó a moderarse en julio. Se prevé que una cierta moderación del ritmo de crecimiento económico atenúe las presiones inflacionistas.

En Corea, el PIB real aumentó un 7,1%, en tasa interanual, en el segundo trimestre de 2010, frente al 8,1% del primer trimestre. La solidez de las exportaciones y la capacidad de resistencia del consumo privado contribuyeron positivamente al crecimiento, mientras que la reducción del gasto público y la inversión en construcción explican la moderada desaceleración en comparación con el trimestre anterior. En promedio, la inflación interanual medida por el IPC se redujo ligeramente, hasta el 2,6%, en el segundo trimestre de 2010, desde el 2,7% del primer trimestre. En India, el PIB registró una expansión del 3,7%, en tasa interanual, en el segundo trimestre de 2010, impulsado por la inversión y el consumo interno privados. La tasa media de inflación interanual medida por los precios al por mayor —la princi-

pal medida de inflación que utiliza el Banco de Reserva de India— aumentó desde el 10,2% en el primer trimestre hasta el 11% en el segundo trimestre.

En general, el notable comportamiento económico de las economías emergentes de Asia, observado a partir del segundo trimestre de 2009, estuvo determinado, inicialmente, por las medidas de estímulo fiscal y monetario y, posteriormente, por el repunte de la demanda mundial, pero también, cada vez más, por la demanda interna privada. Más recientemente, la gradual retirada de las políticas de apoyo y la moderación de la demanda externa han dado lugar a un enfriamiento (limitado) de la actividad económica y se prevé que se traducirán en un crecimiento algo más lento en el segundo semestre de 2010.

AMÉRICA LATINA

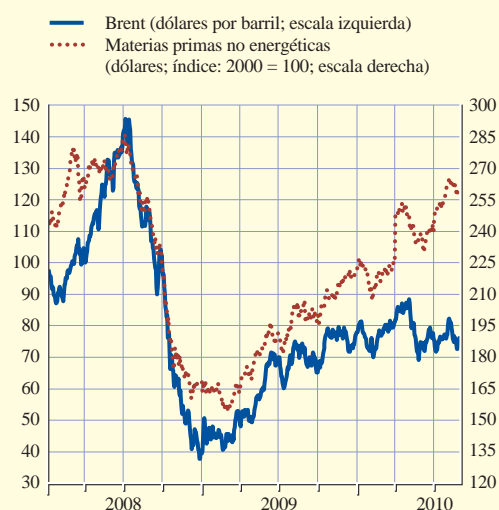
En América Latina, la fuerte recuperación económica observada en el primer trimestre de 2010 continuó en el segundo trimestre. Las presiones inflacionistas aumentaron, en promedio, en la mayoría de los países de la región en el segundo trimestre de 2010. En México, el crecimiento del PIB real fue del 7,7%, en tasa interanual, en el segundo trimestre de 2010, frente al 4,3% registrado en el primer trimestre del año. La inflación interanual, medida por los precios de consumo, se situó, en promedio, en el 4% en el segundo trimestre, lo que supone un descenso respecto al 4,8% del trimestre precedente. En Argentina, la actividad económica ha experimentado una sólida recuperación, a juzgar por el robusto crecimiento de la producción industrial en el segundo trimestre (10% en tasa interanual). En promedio, la inflación interanual fue del 10,6% en el segundo trimestre de 2010, frente al 9% del primer trimestre. Por el contrario, en Brasil, la tasa media de crecimiento de la producción industrial en el segundo trimestre de 2010 (14,3% en tasa interanual) fue más baja que en el primer trimestre (18,1%). La inflación interanual en Brasil ascendió al 5,2% en el segundo trimestre. En general, la actividad económica en América Latina ha repuntado rápidamente desde el segundo semestre de 2009. No obstante, de cara al futuro, se prevé que la recuperación pierda fuerza con la gradual retirada de las medidas de estímulo fiscal.

1.2 MERCADOS DE MATERIAS PRIMAS

Tras registrar un incremento en 2009, los precios del petróleo han fluctuado en torno a una media de 78 dólares estadounidenses el barril desde comienzos de 2010, en un entorno de cierta volatilidad (véase gráfico 4). El 1 de septiembre, el precio del barril de Brent se situaba en 75,6 dólares estadounidenses, un nivel algo más bajo (3%) que el observado a comienzos del año. De cara al futuro, los participantes en los mercados prevén precios ligeramente más altos en el medio plazo, y los futuros con entrega en diciembre de 2012 se negocian actualmente a 85,8 dólares estadounidenses el barril.

En los tres últimos meses, los precios del petróleo han estado sujetos a la interacción de unas sólidas variables fundamentales por el lado de la demanda y la incertidumbre en torno a la fortaleza de la recuperación macroeconómica mundial. Por lo que

Gráfico 4 Evolución de los mercados de materias primas



Fuentes: Bloomberg y HWWI.

respecta a la demanda, la Agencia Internacional de la Energía ha revisado al alza repetidas veces sus proyecciones de demanda de petróleo para 2010 y 2011, basándose, principalmente, en supuestos más favorables respecto al crecimiento económico mundial. No obstante, la incertidumbre que rodea a la fortaleza de la recuperación económica mundial ha contribuido a la presión a la baja sobre los precios del crudo. El crecimiento de la demanda mundial de petróleo, que fue sólido en el primer semestre de 2010, se ha moderado ligeramente desde mediados de año, debido principalmente al menor crecimiento de la demanda de petróleo en China. La oferta de petróleo ha seguido siendo abundante, ya que la producción de los países miembros de la OPEP ha superado ampliamente los objetivos y las existencias de la OCDE aumentaron notablemente en el segundo trimestre de 2010.

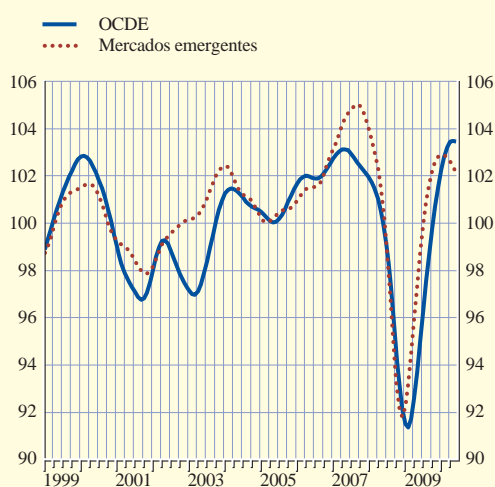
Los precios de las materias primas no energéticas han registrado pronunciados aumentos en los últimos meses, impulsados principalmente por las fuertes subidas de los precios de los alimentos. Aunque los precios de los cereales se redujeron en junio, debido a la abundante oferta, las desfavorables condiciones meteorológicas imperantes en los principales países exportadores de trigo crearon importantes tensiones en el mercado, que dieron lugar a un aumento de los precios de los alimentos en agosto. De cara al futuro, varios organismos agrícolas internacionales han revisado a la baja la producción mundial de trigo prevista para 2010 y 2011, elevando así los riesgos al alza para los precios de los alimentos en el corto plazo. Los precios de los metales también han aumentado desde mediados de junio, recuperándose de las caídas experimentadas en los meses anteriores. Los niveles de existencias de la mayoría de los metales básicos descendieron tras reducirse la producción en un contexto de evolución más lenta de la demanda (que, no obstante, sigue siendo sólida), especialmente en China. En cifras agregadas, el índice de precios de las materias primas no energéticas (denominado en dólares estadounidenses) se situaba, a finales de agosto, un 16,8% por encima del nivel de comienzos del año.

I.3 PERSPECTIVAS DEL ENTORNO EXTERIOR

De cara al futuro, los datos basados en las encuestas e indicadores más recientes apuntan a que continuará la recuperación, si bien el ritmo de crecimiento mundial se moderará algo más en el segundo semestre del año. En junio, el indicador sintético adelantado de la OCDE descendió ligeramente, lo que sugiere a una desaceleración de la expansión económica en la mayoría de las economías avanzadas y a una tasa de crecimiento inferior a la tasa de crecimiento tendencial en algunos de los principales mercados emergentes como China e India (véase gráfico 5). Asimismo, el indicador de clima económico mundial del Ifo, que se redujo ligeramente en el tercer trimestre, especialmente en América del Norte y Asia, aporta nueva evidencia de un debilitamiento de las perspectivas de crecimiento mundial en el segundo semestre del año. Aunque la evaluación de la actual situación económica es más favorable que en la encuesta anterior, se han revisado a la baja las expectativas económicas para los próximos seis

Gráfico 5 Indicadores sintéticos adelantados de la OCDE

(datos mensuales; ajustados a la amplitud del ciclo)



Fuente: OCDE.

Nota: El indicador de los mercados emergentes es una media ponderada del indicador sintético adelantado de Brasil, Rusia y China.

meses. Para 2011, la mayoría de los analistas, tanto privados como públicos, prevén que la economía mundial registrará una tasa de crecimiento interanual más baja que en 2010, pero que recobrará cierto impulso a lo largo del año.

En un clima de incertidumbre, los riesgos para la actividad económica mundial siguen tendiendo ligeramente a la baja. Por el lado positivo, el comercio mundial podría continuar teniendo un comportamiento mejor de lo previsto. Por el lado negativo, sigue preocupando la posibilidad de que se recrudezcan las tensiones en los mercados financieros, aumenten de nuevo los precios del petróleo y otras materias primas, se intensifiquen las presiones proteccionistas y se produzca una corrección desordenada de los desequilibrios mundiales.

2 EVOLUCIÓN MONETARIA Y FINANCIERA

2.1 DINERO Y CRÉDITO DE LAS IFM

Los últimos datos monetarios disponibles hasta julio confirman la persistente debilidad de la tasa de crecimiento interanual de M3 y del crédito al sector privado en la zona del euro. Esta evolución continúa respaldando la valoración de que el ritmo de expansión monetaria subyacente es moderado y de que las presiones inflacionistas a medio plazo permanecen contenidas. No obstante, el grado en que el crecimiento de M3 continúa infravalorando el ritmo de crecimiento monetario subyacente, está disminuyendo debido al debilitamiento del impacto ejercido por la pronunciada pendiente de la curva de rendimientos. La tasa de crecimiento interanual de los préstamos concedidos por las IFM al sector privado volvió a repuntar, corroborando la interpretación de que viene produciéndose una recuperación desde comienzos de año en la dinámica de los préstamos otorgados al sector privado. Esta dinámica reflejó una evolución menos negativa de los préstamos a las sociedades no financieras, aunque también un mayor volumen de crédito a los intermediarios financieros no monetarios, mientras que los préstamos a los hogares parecen haberse estabilizado. Por último, la evolución registrada en julio sugiere que el proceso de expansión gradual de los balances de las IFM de la zona del euro observado durante los primeros meses de este año se ha reanudado.

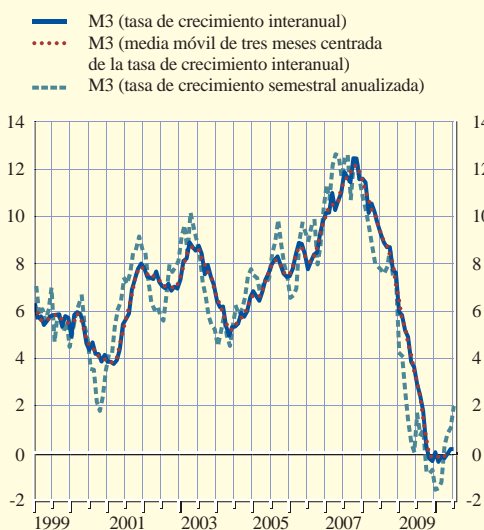
EL AGREGADO MONETARIO AMPLIO M3

La tasa de crecimiento interanual del agregado monetario amplio M3 mantuvo su debilidad, situándose en el 0,2% en julio de 2010, tras el -0,1% del segundo trimestre y el -0,2% del primer trimestre del año en curso (véase gráfico 6). Los indicadores de la evolución de M3 a corto plazo, como las tasas de crecimiento semestrales anualizadas, han repuntado, aunque se recomienda cautela al interpretar esta evolución como indicio de una incipiente recuperación del crecimiento monetario. En particular, gran parte de este repunte obedeció a la creciente aportación de los intermediarios financieros no monetarios distintos de las empresas de seguros y los fondos de pensiones.

En conjunto, el crecimiento monetario ha seguido siendo débil, lo que en cierta medida continúa reflejando el impacto de los niveles de los tipos de interés. La acusada pendiente de la curva de rendimientos apenas ha cambiado en los últimos meses, y las reasignaciones de cartera a gran escala desde activos monetarios hacia activos no monetarios que generan intereses mejor remunerados han desaparecido gradualmente. Así pues, el grado en que el crecimiento de M3 infravalora el ritmo de crecimiento monetario subyacente está disminuyendo. Al mismo tiempo, continuó produciéndose una cierta sustitución entre M1 y los componentes mejor remunerados de M3 tras el aumento de la remuneración de los depósitos a plazo hasta dos años en relación con los costes de oportunidad de mantener depósitos a la vista y otros instrumentos monetarios a corto plazo.

Gráfico 6 Crecimiento de M3

(tasas de variación interanual; datos ajustados de efectos estacionales y de calendario)



Fuente: BCE.

Por lo que se refiere a las contrapartidas de M3, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos concedidos al sector privado, el principal componente del crédito bancario total, ascendió hasta el 0,9% en julio, tras el 0,2% del segundo trimestre y el -0,4% del primer trimestre del presente año. Desde la perspectiva por sectores, la evolución más reciente sugiere una estabilización de la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a los hogares. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a las sociedades no financieras ha aumentado desde comienzos de 2010, justificando así un prudente optimismo en torno a la posibilidad de que se haya producido un punto de inflexión en la evolución de estos préstamos. Sin embargo, el desigual repunte por sectores y la relativa fortaleza del recurso a la financiación en los mercados podría dar lugar a una recuperación más lenta de los préstamos bancarios.

Los principales activos de las IFM crecieron en el segundo trimestre de 2010 y también en julio, reflejando una expansión tanto del crédito entre IFM como de los préstamos a instituciones distintas de IFM de la zona del euro, mientras que se redujeron las tenencias de valores distintos de acciones. La expansión agregada aporta evidencia adicional de que se ha detenido el proceso de contracción de balances observado en las carteras de activos de las IFM durante 2009 (véanse más detalles en el recuadro 2 titulado «El papel de las operaciones entre IFM en la reciente evolución de los balances de las IFM»).

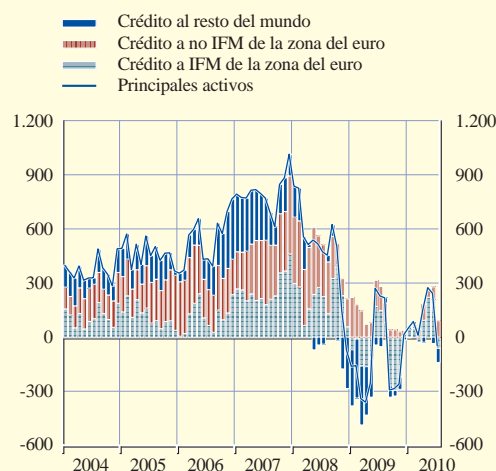
Recuadro 2

EL PAPEL DE LAS OPERACIONES ENTRE IFM EN LA EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS BALANCES DE ESTE SECTOR

Desde finales de 2008, los balances de las IFM de la zona del euro han estado sometidos a un profundo ajuste en respuesta a las tensiones registradas en los mercados financieros, pero también a las diversas medidas regulatorias y de política adoptadas para contrarrestarlas. Las estadísticas de los balances de las IFM, que proporcionan información puntual para realizar un seguimiento de este proceso a escala agregada, sugieren que el ajuste se ha realizado de manera escalonada e inconstante (véase gráfico A)¹. Después de que, tras la quiebra de Lehman Brothers, al principio, las IFM de la zona del euro redujeran considerablemente el tamaño de sus balances, han alternado períodos de acumulación y períodos en los que han vuelto a vender activos. El principal factor impulsor de este patrón cambiante observado en la evolución de los balances de las IFM de la zona han sido los activos emitidos por las propias IFM que mantiene este sector (es decir, el crédito a las IFM de la zona del euro). En este

Gráfico A Principales activos de las IFM

(flujos trimestrales en mm de euros; ajustados de efectos estacionales)



Fuentes: BCE, cálculos del BCE.

Notas: El sector informador comprende las IFM, excluido el Euro-sistema. El «crédito» incluye préstamos, valores distintos de acciones y acciones y otras participaciones. Los «principales activos» excluyen las participaciones en fondos del mercado monetario, los activos fijos y los activos restantes.

1 Las estadísticas mensuales de los balances de las IFM también incluyen los activos que mantienen los fondos monetarios de la zona del euro. Sin embargo, los activos de estos fondos representan menos del 5% de los activos totales de las IFM de la zona del euro.

recuadro se analiza la evolución de las transacciones entre las IFM durante el período de ajuste de los balances de este sector.

El papel de los activos frente al Eurosistema y de los préstamos a otras IFM de la zona del euro

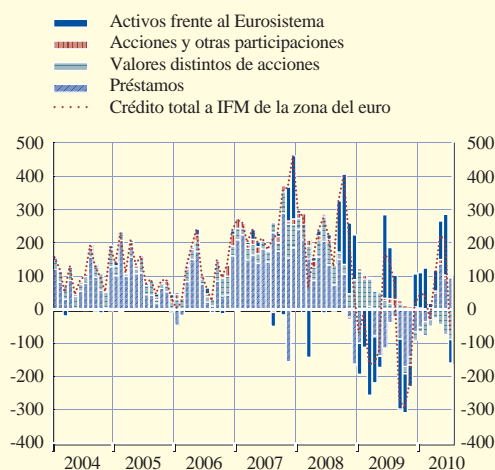
De las operaciones entre IFM, la más importante es la concesión de préstamos. En las estadísticas de los balances de las IFM, estos préstamos incluyen también los activos de las IFM de la zona del euro frente a los bancos centrales del Eurosistema, que en las estadísticas se clasifican en el sector de las IFM. Estos activos están principalmente relacionados con los saldos en cuentas corrientes de las entidades de crédito en el Eurosistema y con su recurso a la facilidad de depósito del Eurosistema. En el contexto de la respuesta del BCE a la crisis financiera, estas posiciones han pasado a ser considerables, reflejando con ello la provisión de liquidez ilimitada a las entidades de crédito de la zona por parte del Eurosistema y, por consiguiente, deben identificarse por separado.

Los préstamos a otras IFM de la zona del euro (esto es, IFM excluido el Eurosistema) han sido, junto con las tenencias de activos frente a no residentes, la posición más afectada por el ajuste de los balances de las IFM de la zona llevado a cabo desde finales de 2008. No obstante, en algunos períodos, la disminución de los préstamos a otras IFM de la zona del euro se ha compensado con creces con un aumento de los activos de este sector frente al Eurosistema. Por ejemplo, en el verano de 2009, el incremento de estos activos, tras la notable utilización de la primera operación de financiación a más largo plazo con vencimiento a un año realizada en junio, dio lugar a un aumento de las tenencias totales de activos de las IFM (véase gráfico B)². Posteriormente, a medida que las entidades de crédito ajustaron los préstamos concedidos por el Eurosistema, sus activos también se redujeron, con lo que contribuyeron a la caída general del crédito concedido a las IFM de la zona del euro en el cuarto trimestre de 2009 e introdujeron una volatilidad considerable en esta posición.

En la primavera de 2010 se observó una renovada expansión del crédito concedido a las IFM de la zona del euro. Los activos frente al Eurosistema volvieron a contribuir a este incremento. No obstante, a diferencia de lo sucedido durante el efímero episodio de aumento registrado en el verano de 2009, el crédito a otras IFM también contribuyó a esta dinámica. Sin embargo, en 2010, la evolución de estos préstamos entre IFM se ha caracterizado por un patrón intermitente. En vista de la reaparición de las tensiones en los mercados financieros durante este período, es poco probable que el crecimiento repentino registrado por los préstamos entre las IFM sea plenamente indicativo de una mejora genuina de la disposición de las entidades de crédito a prestarse fondos entre sí.

Gráfico B Activos de las IFM frente al sector de las IFM de la zona del euro

(flujos trimestrales en mm de euros; ajustados de efectos estacionales)



² Véase el recuadro titulado «Impacto de la primera operación de financiación a plazo más largo con vencimiento a un año» en el Boletín Mensual de agosto de 2009.

Fuentes: BCE, cálculos del BCE.
Notas: El sector informador comprende las IFM, excluido el Eurosistema.

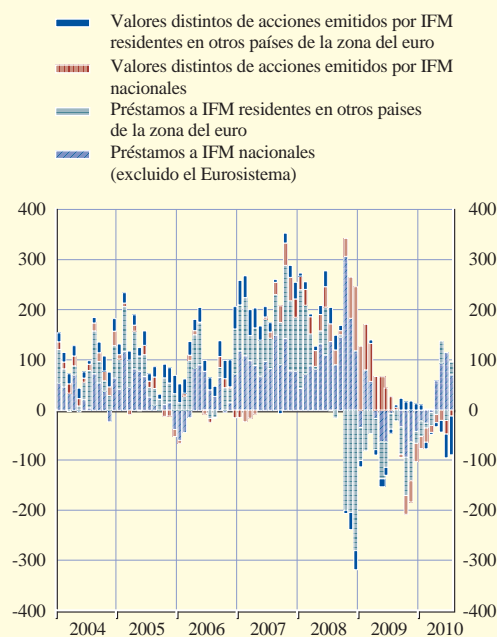
Es probable que, en un principio, el aumento del crédito entre las IFM registrado en la primavera de 2010 fuera reflejo de la progresiva normalización de los mercados monetarios de la zona del euro. En este contexto, el Eurosistema había iniciado la retirada gradual de algunas de sus medidas no convencionales³. Sin embargo, las tensiones que se produjeron en los mercados de deuda soberana provocaron una renovada desconfianza entre las entidades de crédito que eventualmente se propagó al mercado monetario a finales de abril. Al principio, el considerable recurso a las operaciones de financiación del Eurosistema ocultó el impacto de la reaparición de las tensiones en las operaciones interbancarias, ya que es posible que la redistribución de la liquidez del banco central entre redes de filiales de las entidades de crédito haya favorecido un nuevo aumento del crédito a otras IFM. No obstante, en junio, la persistencia de las tensiones en los mercados financieros, junto con los ajustes de los balances relacionados con el final del trimestre y con la incertidumbre de algunos participantes en el mercado en lo que respecta a la situación de liquidez en vista del inminente vencimiento de la importante operación de financiación a más largo plazo a un año el 1 de julio, se tradujo en una reducción de los préstamos interbancarios. Después de finalizar el trimestre, y a medida que las condiciones en los mercados mejoraron en julio, parece que las IFM comenzaron a conceder más préstamos, al menos a un grupo de entidades de crédito de la zona del euro. Con todo, el crédito total concedido a las IFM de la zona del euro se redujo en julio, ya que el recurso a la facilidad de depósito del Eurosistema disminuyó sustancialmente.

El papel del lugar de residencia de las contrapartidas en los préstamos entre IFM

Las tensiones observadas en los mercados financieros han afectado a los préstamos concedidos por las IFM de la zona del euro a otras IFM de forma asimétrica en lo que respecta al lugar de residencia de la IFM de contrapartida (prestataria). Tras la quiebra de Lehman Brothers, las IFM de la zona del euro redujeron drásticamente sus préstamos a las IFM de otros países de la zona y, al mismo tiempo, incrementaron el crédito a las IFM del país en el que eran residentes (véase gráfico C). En cierta medida, esta evolución refleja la reestructuración de un importante grupo bancario de la zona del euro, que se tradujo en la corrección de las posiciones intragrupo transfronterizas. Se ha de tener presente que los préstamos a las IFM que figuran en las estadísticas de los balances de este sector incluyen también activos que no son resultado de verdaderas operaciones interbancarias basadas en el mercado. Incluyen, por ejemplo, operaciones dentro de grupos bancarios. En consecuencia, operaciones como las reestructuraciones pueden tener un impacto considerable sobre estas estadísticas. No

Gráfico C Activos de las IFM frente a IFM nacionales y a IFM residentes en otros países de la zona del euro

(flujos trimestrales en mm de euros; ajustados de efectos estacionales)



3 Véase el recuadro titulado «Reacción de los mercados monetarios a los anuncios relativos a la retirada de las medidas no convencionales» en el Boletín Mensual de abril de 2010.

Fuentes: BCE, cálculos del BCE.

Notas: El sector informador comprende las IFM, excluido el Eurosistema. Se excluyen los préstamos al Eurosistema y las acciones y otras participaciones.

obstante, incluso si se descuenta el impacto de esta operación de reestructuración, el patrón de una evolución opuesta de los préstamos a las IFM nacionales y de los concedidos a las IFM residentes en otros países de la zona del euro a finales de 2008 y principios de 2009 se mantiene intacto. Este patrón indica que la integración de los mercados monetarios de la zona del euro, que estaba muy avanzada antes de que comenzaran las turbulencias en los mercados financieros, se ha visto dificultada, al menos temporalmente, ya que parece que las entidades de crédito han preferido limitarse a conceder préstamos interbancarios dentro de sus fronteras nacionales⁴. Tras esta reacción inicial, con el tiempo, las IFM de la zona del euro también redujeron sus préstamos a las entidades de crédito nacionales.

También se ha observado cierta asimetría, aunque menos acusada, durante la reciente reiniciación de los préstamos a las IFM de la zona del euro. En primer lugar, esta reactivación del crédito se dirigió principalmente a las IFM residentes en el mismo Estado miembro que los prestamistas. Sin embargo, posteriormente, los préstamos a las IFM residentes en otros países de la zona también repuntaron, con la excepción de la evolución observada en junio.

El papel de las tenencias de valores distintos de acciones emitidos por las IFM de la zona del euro

Aparte de préstamos, las IFM conceden crédito a otras IFM, principalmente mediante la adquisición de valores de renta fija (valores distintos de acciones) emitidos por dichas instituciones. Tras la quiebra de Lehman Brothers, y mientras el crédito interbancario se reducía considerablemente, las IFM aumentaron sustancialmente sus tenencias de este tipo de valores (véase gráfico B), lo que refleja, en gran parte, el atractivo relativo de estos valores, en comparación con los préstamos, en un entorno de incertidumbre en torno a la fortaleza de los balances de al menos una parte del sector de las IFM. El origen de este atractivo fueron las garantías públicas que cubrieron a la mayor parte de los valores de renta fija emitidos por las IFM durante ese período. Al igual que en el caso de los préstamos a las IFM, se dispone de evidencia de un «sesgo nacional» en los valores de renta fija de las IFM adquiridos durante ese período. Los valores adquiridos a finales de 2008 y en el primer semestre de 2009 habían sido emitidos por las IFM residentes en el mismo país de la zona del euro que el comprador, mientras que las tenencias de valores de renta fija emitidos por IFM residentes en otros países de la zona del euro se redujeron (véase gráfico C)⁵.

La emisión de valores de renta fija cubiertos por garantías públicas por parte de las IFM ha disminuido desde el verano de 2009⁶. Al mismo tiempo, la mayor parte de las IFM se ha abstenido de adquirir más valores de renta fija emitidos por este sector y realmente ha reducido sus tenencias de estos valores en los últimos meses. Esta disminución ha afectado fundamentalmente a los valores de renta fija emitidos por las IFM residentes en otros países de la zona del euro.

4 También se proporciona evidencia que corrobora la reducción del crédito interbancario transfronterizo dentro de la zona del euro a nivel agregado en Avdjiev, S., Upper, C. y von Kleist, K., «Highlights of international banking and financial market activity», *Quarterly Review*, BPI, Basilea, junio de 2010. A escala microeconómica, se proporciona evidencia en Cassola, N., Holthausen, C. y Lo Duca, M., «The 2007/2009 turmoil: a challenge for the integration of the euro area money market?», trabajo presentado en la conferencia organizada por el BCE y la Comisión Europea sobre: «Integración financiera y estabilidad: el legado de la crisis», Fráncfort del Meno, 12 de abril de 2010.

5 En algunos casos, los valores de renta fija con garantías públicas emitidos fueron retenidos por la IFM emisora para utilizarlos como activos de garantía en las operaciones de financiación del Eurosistema. En función del tratamiento estadístico de la compensación de activos y pasivos en los respectivos países de la zona del euro, estas operaciones han influido en las tenencias del sector de las IFM de valores de renta fija emitidos por las IFM nacionales.

6 Véase el recuadro titulado «Financiación de las IFM de la zona del euro mediante la emisión de valores de renta fija» en el Boletín Mensual de agosto de 2010.

Conclusiones

El hecho de que el ajuste de los balances de las IFM de la zona del euro se haya efectuado de manera escalonada desde finales de 2008 ha reflejado, fundamentalmente, la trayectoria del crédito a las IFM de la zona del euro. Tras registrar una fuerte contracción a principios de 2009, la evolución de los balances de las IFM de la zona ha presentado dos episodios principales de expansión. El primero, en el verano de 2009, estuvo íntegramente impulsado por el aumento de los activos de las IFM frente al Eurosistema. No obstante, a principios de la primavera de 2010, el incremento del crédito entre IFM también contribuyó a la acumulación de activos de las IFM.

Para que el sistema bancario funcione de manera eficiente, es necesario distribuir el exceso de liquidez a través del mercado interbancario. En vista de las perturbaciones registradas en los mercados monetarios, el Eurosistema ha asumido temporalmente la función de proporcionar esta intermediación. La incipiente reactivación de la actividad en los mercados interbancarios en la primavera de 2010 se vio interrumpida por la reaparición de las tensiones en los mercados financieros. En los próximos meses se aclarará si la reanudación del crédito entre IFM observada en julio, según se recoge en las estadísticas de los balances de las IFM, señala el comienzo de un retorno más sostenido a la normalidad en la actitud de las IFM de la zona del euro en lo que respecta al crédito entre IFM.

PRINCIPALES COMPONENTES DE M3

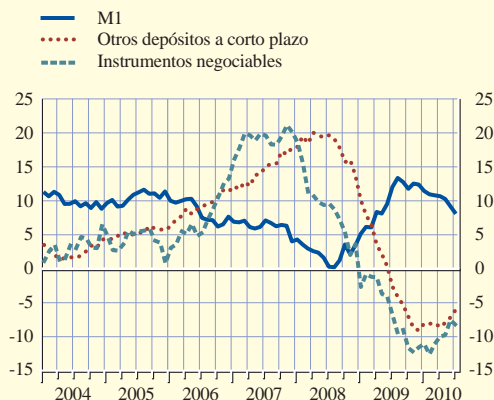
La evolución de M3 encubre diferencias en sus principales componentes, con un descenso adicional de la tasa de crecimiento interanual de M1, si bien aún en niveles notablemente positivos, mientras que la de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista (es decir, M2 menos M1) y de los instrumentos negociables (esto es, M3 menos M2; véase gráfico 7) crecían durante el segundo trimestre de 2010 y en julio, aunque a partir de tasas todavía claramente negativas. Así pues, las diferencias entre estas tasas de crecimiento han tendido a reducirse, aunque siguen siendo amplias.

La tasa de crecimiento interanual de M1 se redujo hasta el 10,3% en el segundo trimestre, desde el 11,3% del trimestre anterior. En julio de 2010 se observó una caída adicional hasta el 8,1% (véase cuadro 1), pese a los considerables flujos mensuales de entrada en los depósitos a la vista.

En el segundo trimestre de 2010, el único cambio visible en la remuneración de los distintos componentes de M3 fue un aumento adicional de los tipos de interés pagados por los depósitos a corto plazo (es decir, los depósitos a plazo hasta dos años). Este aumento conllevó una ampliación de su diferencial frente a los tipos de interés pagados por los depósitos a la vista y a los abonados por los depósitos de ahorro (esto es, los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses). Esta evolución ha dado lugar a un cierto reajuste, induciendo un mayor crecimiento de los otros depósitos a corto plazo.

Gráfico 7 Principales componentes de M3

(tasas de variación interanual; datos ajustados de efectos estacionales y de calendario)



Fuente: BCE.

Cuadro I Cuadro resumen de variables monetarias

(los datos trimestrales son medias; datos ajustados de efectos estacionales y de calendario)

	Saldo vivo en porcentaje de M3 ¹⁾	Tasas de crecimiento interanual					
		2009 III	2009 IV	2010 I	2010 II	2010 Jun	2010 Jul
M1	49,7	12,2	12,3	11,3	10,3	9,2	8,1
Efectivo en circulación	8,3	12,8	7,5	6,2	6,4	6,9	6,6
Depósitos a la vista	41,4	12,0	13,3	12,4	11,1	9,6	8,4
M2 - M1 (= otros depósitos a corto plazo)	38,6	-3,1	-7,7	-8,2	-8,0	-7,1	-6,0
Depósitos a plazo hasta dos años	18,9	-13,2	-22,1	-22,8	-21,6	-19,6	-17,5
Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses	19,7	12,9	15,8	13,3	10,2	9,0	8,2
M2	88,3	4,5	2,2	1,7	1,4	1,4	1,4
M3 - M2 (= instrumentos negociables)	11,7	-7,6	-11,4	-11,7	-9,7	-7,6	-8,3
M3	100,0	2,7	0,3	-0,2	-0,1	0,2	0,2
Crédito a residentes en la zona del euro		3,7	3,1	1,9	1,8	1,5	1,9
Crédito a las Administraciones Públicas		12,0	14,2	9,9	9,0	8,1	7,6
Préstamos a las Administraciones Públicas		2,6	3,1	3,8	6,7	7,0	5,9
Crédito al sector privado		2,1	0,9	0,3	0,2	0,1	0,6
Préstamos al sector privado		0,4	-0,6	-0,4	0,2	0,5	0,9
Préstamos al sector privado ajustados por ventas y titulizaciones		1,6	0,3	-0,2	0,2	0,5	1,0
Pasivos financieros a más largo plazo (excluidos capital y reservas)		4,8	6,7	5,5	4,4	2,7	2,3

Fuente: BCE.

1) A fin del último mes disponible. Pueden producirse discrepancias, debido al redondeo.

La tasa de variación interanual de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista aumentó en el segundo trimestre de 2010, hasta situarse en el -8%, frente al -8,2% del trimestre anterior. Esta dinámica se acentuó en julio, mes en que esta tasa fue del -6%, y continuó reflejando la evolución dispar en los subcomponentes individuales, ya que el crecimiento de los depósitos a corto plazo continuó aumentando considerablemente, aunque todavía a tasas negativas, mientras que el de los depósitos de ahorro a corto plazo siguió disminuyendo.

Los instrumentos negociables incluidos en M3 también registraron una menor tasa de descenso interanual en julio, que se situó en el -8,3%, desde el -9,7% del segundo trimestre y el -11,7% del trimestre anterior. Esta evolución obedeció predominantemente a unas tasas de crecimiento menos negativas de los valores distintos de acciones hasta dos años y a un aumento de la tasa de crecimiento interanual de las cesiones temporales. Sin embargo, la evolución de las cesiones temporales en los últimos meses reflejó principalmente las operaciones interbancarias realizadas mediante plataformas electrónicas vinculadas a entidades de contrapartida central que se clasifican dentro del sector de otros intermediarios financieros (OIF). Al mismo tiempo, volvieron a producirse significativas amortizaciones de participaciones en fondos del mercado monetario en poder de los sectores tenedores de dinero durante el segundo trimestre de 2010 y en julio, acentuando el signo negativo de su tasa de crecimiento interanual. La estabilización de los tipos de interés a corto plazo del mercado monetario en niveles particularmente bajos sugiere que la remuneración de ese instrumento, que está estrechamente vinculada a estos tipos, también es reducida. Por lo general esta situación ha inducido a los inversores a buscar rentabilidades más altas en instrumentos alternativos, como las participaciones en otras clases de fondos de inversión (para más detalles sobre la evolución de la inversión financiera del sector no financiero, véase la sección 2.2).

La tasa de crecimiento interanual de los depósitos de M3, que incluye los depósitos a corto plazo y las cesiones temporales, y que constituye el agregado monetario más amplio para el que se dispone de información fiable por sectores, volvió a crecer ligeramente y se situó en el 2% en julio de 2010, tras los aumentos del 1,2% y del 1,1% registrados en el segundo y en el primer trimestre, respectivamente, del

presente año. La evolución del segundo trimestre obedeció, en parte, a la aceleración que viene registrando el crecimiento interanual de los depósitos de M3 en manos de las sociedades no financieras, a una tasa del 5,2% en el segundo trimestre, frente al 4,9% del primer trimestre de 2010 (véase gráfico 8). Durante julio, sin embargo, la tasa de crecimiento interanual se redujo levemente, hasta el 3,4%. En conjunto, las sociedades no financieras han contribuido considerablemente a las tasas de crecimiento interanual del volumen total de depósitos de M3 registradas en los últimos meses. En esta fase, no resulta atípico observar una recuperación de las tenencias de depósitos de M3 que obran en poder de las sociedades no financieras, conforme las empresas tienden a acumular tenencias líquidas de M3 a medida que los flujos de efectivo se sitúan por encima de sus necesidades de capital circulante. Al mismo tiempo, las sociedades no financieras podrían optar por la financiación interna de sus gastos recurrentes, reflejando, en cierta medida, su inquietud en torno a la disponibilidad de financiación bancaria.

El reciente aumento de la tasa de crecimiento interanual de los depósitos de M3 también obedeció a la fuerte reactivación de la tasa de crecimiento interanual de las tenencias de depósitos de M3 en manos de los intermediarios financieros no monetarios, que pasó a ser positiva en abril de 2010 y siguió aumentando hasta alcanzar el 7,8% en julio. Esto significa que la contribución de las tenencias de M3 de los OIF representó cerca de la mitad de la tasa de crecimiento interanual del volumen total de depósitos de M3. La mayor parte de este aumento tuvo su origen en las cesiones temporales, que, a su vez, reflejaron en gran medida la actividad de negociación interbancaria a través de entidades de contrapartida central. El recurso a las operaciones bancarias con garantías a través de entidades de contrapartida central tiende a ser más intenso en un entorno de inestabilidad financiera. Sin embargo, esas transacciones reflejan la actividad interbancaria y tienden también a ser muy volátiles; por tanto, no pueden considerarse como indicativas de cambios más duraderos en la dinámica monetaria.

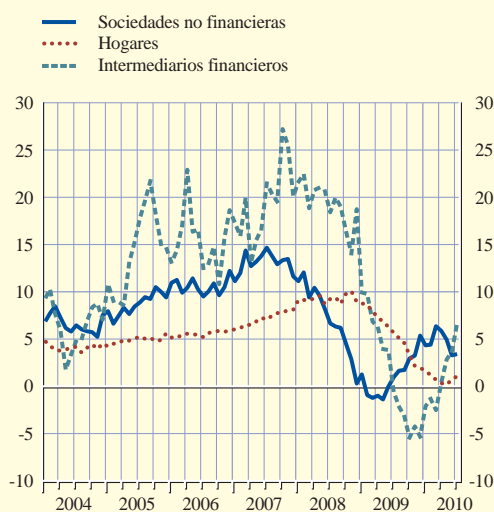
En cambio, la tasa de crecimiento interanual de las tenencias de depósitos de M3 que obran en poder de los hogares se redujo en el segundo trimestre de 2010, aunque repuntó en julio. Esta recuperación estaría en consonancia con una respuesta desfasada de los hogares a la actividad económica y con el debilitamiento del impacto moderador de la curva de rendimientos.

PRINCIPALES CONTRAPARTIDAS DE M3

En cuanto a las contrapartidas de M3, la tasa de crecimiento interanual del crédito total concedido por las IFM a residentes en la zona del euro permaneció prácticamente sin cambios en julio, en el 1,9%, tras el 1,8% del segundo trimestre de 2010 y el 1,9% del primer trimestre (véase cuadro 1). Esta evolución ocultó continuos descensos de la tasa de crecimiento interanual del crédito otorgado por la IFM a las Administraciones Públicas, simultáneos a una estabilización en el segundo trimestre de 2010, con posterior incremento en julio, del crédito concedido al sector privado.

Gráfico 8 Depósitos a corto plazo y cesiones temporales

(tasas de variación interanual; sin ajustar de efectos estacionales o de calendario)



Fuente: BCE.
Nota: Sector IFM, excluido el Eurosistema.

El continuo descenso de la tasa de crecimiento interanual del crédito concedido por las IFM a las Administraciones Públicas (que retrocedió hasta el 7,6% en julio de 2010, desde el 9% del segundo trimestre y el 9,9% del primer trimestre) obedeció a una moderación gradual y persistente de la acumulación de valores públicos por parte del sector de las IFM, aun cuando siguieron realizándose compras, como evidencian los positivos flujos mensuales registrados.

El crecimiento interanual del crédito concedido por las IFM al sector privado se estabilizó durante el segundo trimestre de 2010 en una tasa del 0,2% (tras el 0,3% del primer trimestre), aunque en julio se elevó hasta el 0,6%. La tasa de crecimiento interanual de las tenencias de valores distintos de acciones del sector privado en manos de las IFM descendió nuevamente, desde el 5,4% en el primer trimestre de 2010 hasta el 0,1% en el segundo trimestre y el -1,1% en julio. Esta caída puede explicarse, al menos en parte, por el debilitamiento de las operaciones de titulización retenidas, tras la intensa actividad observada en el primer semestre de 2009. Análogamente, la tasa de crecimiento interanual de las tenencias de acciones y otras participaciones en poder de las IFM descendió hasta el -0,2% en julio de 2010, tras haberse estabilizado en ritmos del 0,9% y del 0,8% en el segundo y en el primer trimestre, respectivamente, del año en curso.

La tasa de crecimiento interanual de los préstamos otorgados por las IFM al sector privado —el principal componente del crédito a este sector— mantuvo su tendencia al alza, ascendiendo hasta el 0,9% en julio, desde el 0,2% registrado en el segundo trimestre y el -0,4% del trimestre anterior (véase cuadro 1). Esta evolución avala la tesis de una recuperación de la dinámica del crédito al sector privado desde comienzos de año. La diferencia con respecto a las series ajustadas por el impacto de las operaciones de titulación real prácticamente ha desaparecido, lo cual es reflejo de la moderación de los flujos de titulación observados, en promedio, en los doce últimos meses.

El aumento de la tasa de crecimiento interanual de los préstamos concedidos al sector privado refleja una estabilización, en líneas generales, del crédito a los hogares, así como una dinámica menos negativa del crédito otorgado a las sociedades no financieras. Al mismo tiempo, los préstamos a los OIF volvieron a aumentar, según ponen de relieve los considerables flujos mensuales observados en promedio.

La evolución de la tasa de crecimiento interanual de los préstamos concedidos a los hogares en el segundo trimestre de 2010 confirma la pauta de moderación observada desde el inicio del año. La evolución del crédito a los hogares continuó reflejando flujos positivos de préstamos para adquisición de vivienda, encubriendo simultáneamente flujos negativos en el crédito al consumo.

La tasa de crecimiento interanual de los préstamos otorgados a las sociedades no financieras se situó en el -1,3% en julio, ascendiendo desde el -2,2% del segundo trimestre y del -2,5% del primer trimestre de 2010. La evolución sigue estando determinada por flujos negativos en los préstamos hasta cinco años, mientras que los flujos mensuales de préstamos a más de cinco años se han mantenido, en promedio, en niveles positivos. La debilidad de los préstamos concedidos a las sociedades no financieras, especialmente los de vencimiento a más corto plazo, puede reflejar, en parte, una recuperación de los flujos de efectivo y de los beneficios no distribuidos (durante el primer trimestre de 2010, el sector de sociedades no financieras se transformó en prestamista neto por vez primera desde 2000). Además, la evolución del crédito a las sociedades no financieras de la zona del euro puede obedecer, en parte, a la aparente sustitución de préstamos por la emisión de valores distintos de acciones y de acciones cotizadas que ha venido observándose desde el primer semestre de 2009 y que continuó en el segundo trimestre de 2010 (para un análisis más detallado de la evolución de los préstamos y de la financiación por sectores, véanse las secciones 2.6 y 2.7).

En términos generales, la evolución de los préstamos al sector privado no financiero sigue siendo débil pero acorde con las regularidades históricas del ciclo económico. Los últimos datos alientan expectativas de que el punto de inflexión en el crecimiento del crédito a las sociedades no financieras haya tenido lugar ya, aunque por ahora aún se vea acompañado de flujos mensuales negativos.

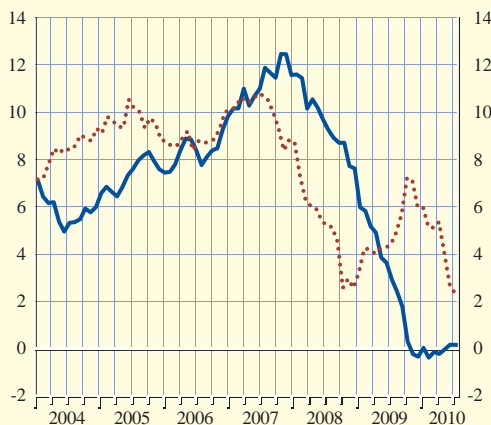
En cuanto a las demás contrapartidas de M3, la tasa de crecimiento interanual de los pasivos financieros a más largo plazo de las IFM (excluidos capital y reservas) se redujo hasta el 4,4% en el segundo trimestre de 2010, desde el 5,5% del trimestre anterior, antes de retroceder hasta el 2,3% en julio (véase gráfico 9). Esta evolución se explica por la reducción del crecimiento interanual de los depósitos a largo plazo (es decir, los depósitos a más de dos años y los disponibles con preaviso superior a tres meses). Estas cifras básicamente reflejan un estancamiento en los últimos meses de los flujos de entrada procedentes de los hogares y avala la opinión de que los anteriores desplazamientos desde depósitos de M3 hacia depósitos a más largo plazo alentados por la acusada pendiente de la curva de rendimientos han desaparecido en los meses recientes. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones a más de dos años volvió a descender hasta situarse en el 1,2% en julio, frente al 3,1% y 3,4% observados en el segundo y primer trimestre de 2010, respectivamente.

Por último, las entradas interanuales en la posición acreedora neta frente al exterior del sector de las IFM se redujeron hasta 115,8 mm de euros en el segundo trimestre de 2010, desde los 159,4 mm de euros del trimestre anterior (véase gráfico 10). En julio, estos flujos interanuales registraron un sustancial descenso hasta -2,4 mm de euros. La reducción de los flujos interanuales en la posición acreedora

Gráfico 9 M3 y pasivos financieros a más largo plazo de las IFM

(tasas de variación interanual; datos ajustados de efectos estacionales y de calendario)

- M3
- Pasivos financieros a más largo plazo (excluidos capital y reservas)

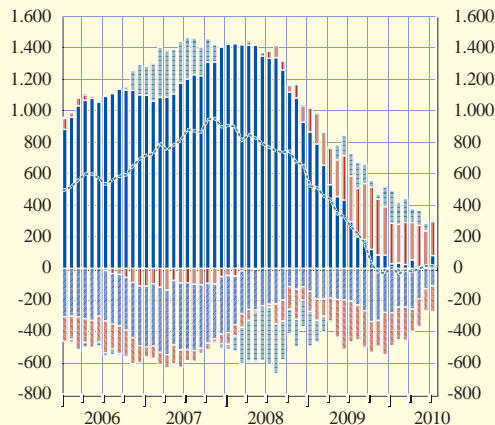


Fuente: BCE.

Gráfico 10 Contrapartidas de M3

(flujos interanuales; mm de euros; datos ajustados de efectos estacionales y de calendario)

- Crédito al sector privado (1)
- Crédito a las AAPP (2)
- Activos exteriores netos (3)
- Pasivos financieros a más largo plazo (excluidos capital y reservas) (4)
- Otras contrapartidas (incluidos capital y reservas) (5)
- M3



Fuente: BCE.

Nota: M3 figura solo como referencia ($M3 = 1 + 2 + 3 - 4 + 5$). Los pasivos financieros a más largo plazo (excluidos capital y reservas) figuran con signo invertido, porque son pasivos del sector IFM.

neta frente al exterior refleja una caída de los activos exteriores brutos mucho más importante que la de los pasivos exteriores brutos, como pone de manifiesto el hecho de las entradas mensuales en activos exteriores brutos hayan sido negativas desde abril de 2010.

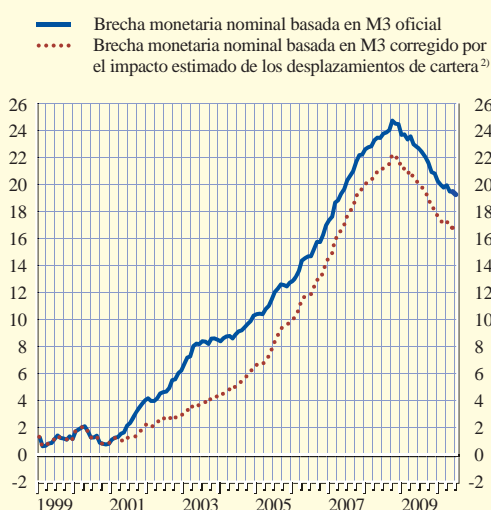
VALORACIÓN GENERAL DE LAS CONDICIONES DE LIQUIDEZ MONETARIA EN LA ZONA DEL EURO

Teniendo en cuenta la evolución de las brechas monetarias nominal y real, el volumen de liquidez monetaria en la zona del euro se redujo gradualmente durante el segundo trimestre de 2010 y en julio a partir de unos elevados niveles (véanse gráficos 11 y 12). Estas medidas de las condiciones de liquidez deben interpretarse con cautela, ya que se basan en una evaluación de los saldos monetarios de equilibrio, que siempre es incierta y especialmente en estos momentos después de la crisis financiera. Ciertamente, las diferencias entre las distintas medidas de la brecha monetaria pueden tomarse como una indicación de la considerable incertidumbre existente en torno a las condiciones de liquidez en la zona del euro en la actual coyuntura. Pese a estas matizaciones, estas medidas apuntan a una clara acumulación de liquidez monetaria en los últimos años, siendo poco probable que el período de crecimiento moderado de M3 observado desde finales de 2008 haya revertido por completo la liquidez previamente acumulada.

En resumen, la persistencia del débil crecimiento de M3 y del crédito avala la interpretación de que el ritmo de expansión monetaria subyacente es moderado y de que las presiones inflacionistas a medio plazo derivadas de la evolución monetaria permanecen contenidas. El crecimiento de M3 sigue infrava-

Gráfico 11 Estimaciones de la brecha monetaria nominal¹⁾

(en porcentaje del saldo de M3; datos ajustados de efectos estacionales y de calendario; diciembre 1998 = 0)



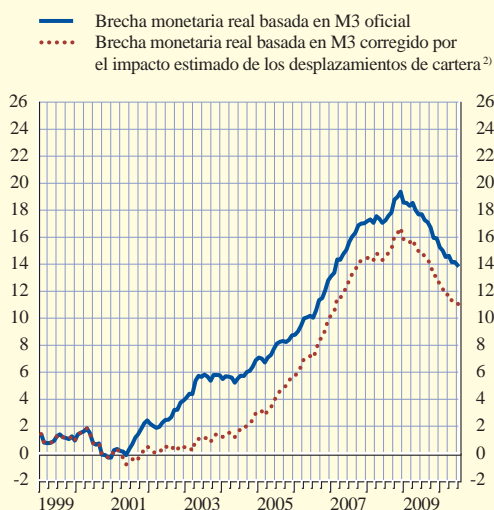
Fuente: BCE.

1) La brecha monetaria nominal se define como la diferencia existente entre el nivel efectivo de M3 y el nivel que correspondería a un crecimiento constante de este agregado monetario igual a su valor de referencia (4,5%), tomando diciembre de 1998 como período base.

2) Las estimaciones de la magnitud de los desplazamientos de cartera hacia M3 se obtienen utilizando el enfoque que se analiza en la sección 4 del artículo titulado «Análisis monetario en tiempo real», en el Boletín Mensual de octubre de 2004.

Gráfico 12 Estimaciones de la brecha monetaria real¹⁾

(en porcentaje del saldo de M3 real; datos ajustados de efectos estacionales y de calendario; diciembre 1998 = 0)



Fuente: BCE.

1) La brecha monetaria real se define como la diferencia existente entre el nivel efectivo de M3, deflactado por el IAPC, y el nivel de M3, en términos reales, que habría resultado de un crecimiento nominal constante de este agregado monetario igual al valor de referencia (4,5%), y de una tasa de inflación, medida por el IAPC, compatible con la definición de estabilidad de precios del BCE, tomando diciembre de 1998 como período base.

2) Las estimaciones de la magnitud de los desplazamientos de cartera hacia M3 se obtienen utilizando el enfoque que se analiza en la sección 4 del artículo titulado «Análisis monetario en tiempo real», en el Boletín Mensual de octubre de 2004.

lorando el ritmo de crecimiento monetario subyacente, pero en menor medida que en trimestres anteriores, debido al debilitamiento del impacto a la baja derivado de la pronunciada pendiente de la curva de rendimientos.

2.2 INVERSIÓN FINANCIERA DE LOS SECTORES NO FINANCIEROS E INVERSORES INSTITUCIONALES

La tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera total de los sectores no financieros se mantuvo sin cambios durante el primer trimestre de 2010. Esta evolución encubre la menor inversión del sector de las Administraciones Públicas, que se vio básicamente compensada por la mayor inversión realizada por las sociedades no financieras y, en menor grado, por los hogares. Los flujos de entrada interanuales en participaciones en fondos de inversión disminuyeron ligeramente durante el segundo trimestre de 2010, en un contexto de tensiones en el mercado de deuda soberana de la zona del euro. La tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera de las empresas de seguros y los fondos de pensiones continuó aumentando en el primer trimestre de 2010, como consecuencia del incremento de la inversión de los sectores tenedores de dinero en reservas técnicas de seguro.

SECTORES NO FINANCIEROS

En el primer trimestre de 2010 (el más reciente para el que se dispone de datos), la tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera total de los sectores no financieros se mantuvo sin cambios, en el 2,3%, permaneciendo así en su nivel más bajo desde el comienzo de la tercera fase de la UEM (véase cuadro 2). Las contribuciones de la inversión en depósitos, acciones y otras participaciones, y valores distintos de acciones se redujeron con respecto al trimestre precedente, aunque en cierto grado se vieron compensadas por una mayor aportación de la inversión en productos de seguro.

Cuadro 2 Inversión financiera de los sectores no financieros de la zona del euro

	Saldo vivo, en porcentaje de los activos financieros ¹⁾	Tasas de crecimiento interanual									
		2007 IV	2008 I	2008 II	2008 III	2008 IV	2009 I	2009 II	2009 III	2009 IV	2010 I
Inversión financiera	100	5,3	4,9	4,1	3,8	4,1	3,7	3,7	3,4	2,3	2,3
Efectivo y depósitos	23	6,5	6,5	5,5	5,7	6,9	7,3	6,9	6,0	3,7	2,2
Valores distintos de acciones, excluidos derivados financieros	6	6,6	4,5	1,9	2,9	4,5	3,8	2,5	0,2	-3,7	-4,2
De los cuales: A corto plazo	1	23,9	21,5	13,3	-0,4	8,9	-13,0	-19,6	22,2	-31,2	-27,3
De los cuales: A largo plazo	5	4,3	1,8	0,1	3,4	3,8	6,7	6,1	3,8	0,8	-0,9
Acciones y otras participaciones, excluidas participaciones en fondos de inversión	29	3,9	3,8	3,5	3,2	3,8	4,4	4,7	4,5	2,7	2,4
De las cuales: Acciones cotizadas	6	3,4	3,6	4,4	4,3	3,2	4,3	4,3	6,0	7,1	8,2
De las cuales: Acciones no cotizadas y otras participaciones	23	4,1	3,9	3,1	2,7	4,0	4,4	4,9	4,1	1,7	1,1
Participaciones en fondos de inversión	5	-2,9	-4,6	-5,4	-5,7	-6,5	-5,5	-4,7	-2,4	1,1	0,2
Reservas técnicas de seguro	15	4,7	4,2	3,7	3,4	2,7	2,8	3,3	3,9	4,9	5,5
Otros ²⁾	21	9,5	8,6	8,0	6,7	5,7	2,0	1,6	1,1	0,5	2,7
M3 ³⁾		11,6	10,1	9,7	8,7	7,6	5,2	3,6	1,8	-0,3	-0,1

Fuente: BCE.

1) A fin del último trimestre disponible. Pueden producirse discrepancias, debido al redondeo.

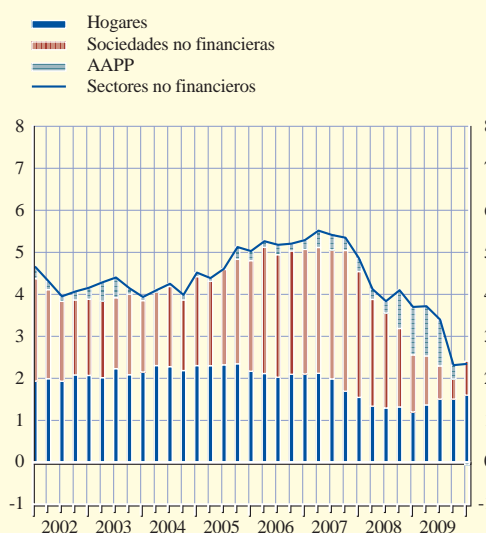
2) Otros activos financieros comprende préstamos y otras cuentas pendientes de cobro, que a su vez incluye el crédito comercial concedido por las sociedades no financieras.

3) A fin de trimestre. El agregado monetario M3 incluye los instrumentos monetarios mantenidos por entidades de la zona del euro que no son IFM (es decir, los sectores no financieros y las instituciones financieras no monetarias) en IFM de la zona del euro y Administración Central.

Por lo que respecta al detalle por sectores, la estabilidad del ritmo de crecimiento de la inversión financiera total durante el primer trimestre de 2010 encubre una notable reducción adicional de la aportación de las Administraciones Públicas, que incluso se tornó negativa por vez primera desde el tercer trimestre de 2001 (véase gráfico 13). Esta contracción debe contemplarse en el contexto del anterior proceso de fuerte acumulación de activos financieros por parte de las Administraciones Públicas. Este descenso de los activos financieros obedeció a la venta de valores distintos de acciones y a las menores tenencias de depósitos y de efectivo. La contribución del sector de sociedades no financieras creció con fuerza conforme las empresas acumulaban depósitos e invertían en acciones y otras participaciones. Por su parte, la aportación de los hogares sólo experimentó un ligero aumento. Para obtener información más detallada sobre la evolución de la inversión no financiera del sector privado, véanse las secciones 2.6 y 2.7.

Gráfico 13 Inversión financiera de los sectores no financieros

(tasas de variación interanual; contribuciones en puntos porcentuales)



Fuente: BCE.

INVERSORES INSTITUCIONALES

Las nuevas estadísticas armonizadas de la zona del euro sobre fondos de inversión indican que los flujos de entrada en participaciones en fondos de inversión (excluidos los fondos del mercado monetario) se redujeron hasta un total de 449 mm de euros en el periodo comprendido entre el tercer trimestre de 2009 y el segundo trimestre de 2010 (tras haber contabilizado 519 mm de euros durante los cuatro trimestres precedentes), lo que supone una tasa de crecimiento interanual del 10,5%¹. Estos cuantiosos flujos deberían contemplarse en el contexto de las favorables condiciones existentes por lo general en los mercados financieros a finales de 2009 y en el primer trimestre de 2010, así como de la pronunciada pendiente de la curva de rendimientos, que alentaron mayores desplazamientos desde activos monetarios más líquidos y seguros hacia activos a más largo plazo y presumiblemente de mayor riesgo. El descenso de los flujos interanuales en el segundo trimestre de 2010 podría, por una parte, estar relacionado con el gradual debilitamiento del efecto estimulante de la curva de rendimientos y, por otra, reflejar un efecto atenuante derivado de la crisis de la deuda soberana de la zona del euro.

El desglose por política de inversión muestra que el descenso de los flujos de entrada interanuales en participaciones en fondos de inversión durante el segundo trimestre de 2010 refleja menores entradas interanuales en fondos de renta fija y en fondos de renta variable (véase gráfico 14). Los flujos de entrada interanuales en fondos mixtos crecieron con fuerza, mientras que los desplazamientos hacia otros fondos permanecieron básicamente estables, en comparación con el trimestre anterior. Sin embargo, pese a su reciente descenso, los flujos de entrada interanuales en fondos de renta fija y de renta variable continuaron siendo mayores que las entradas en fondos mixtos y en otros fondos. Los fondos del mercado monetario registraron cuantiosos flujos de salida en términos interanuales durante el segundo trimestre de 2010, reflejando la acusada pendiente de la curva de rendimientos en la zona del euro y, con

¹ Las entradas incluyen también una compra significativa de participaciones en fondos de inversión por parte de fondos de pensiones holandeses, por un importe total de más de 97 mm de euros en julio de 2009.

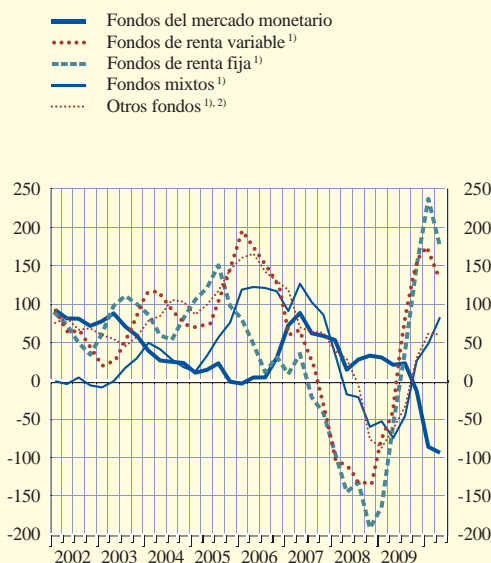
carácter más general, el elevado coste de oportunidad de mantener estos instrumentos, dado el reducido nivel de los tipos de interés a corto plazo que constituyen la referencia de estos fondos.

La evolución intertrimestral pone de manifiesto el notable impacto sobre la colocación de fondos de inversión ocasionado por las tensiones financieras originadas en el mercado de deuda soberana de la zona del euro. Los flujos de entrada en participaciones en fondos de inversión (excluidos los fondos del mercado monetario) ascendieron a un total de 23 mm de euros en el segundo trimestre de 2010 (con arreglo a datos sin desestacionalizar), tras los 133 mm de euros contabilizados durante el trimestre anterior. Esta caída obedeció básicamente a unos flujos de entrada sustancialmente más reducidos en los fondos de renta fija, mientras que los fondos de renta variable registraron salidas netas por vez primera desde el cuarto trimestre de 2008. Los fondos mixtos registraron mayores flujos de entrada que en el trimestre precedente, posiblemente como reflejo de la incertidumbre general en torno a la política de inversiones financieras. La tasa de variación interanual del valor total de los activos de los fondos de inversión respondió aproximadamente en partes iguales a una mayor inversión y a un efecto de valoración positivo.

La tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera total realizada por las empresas de seguros y los fondos de pensiones volvió a aumentar hasta el 5% en el primer trimestre de 2010, desde el 4% registrado en el trimestre anterior (véase gráfico 15). Este incremento reflejó básicamente las crecientes aportaciones de la inversión en valores distintos de acciones y en participaciones en fondos de inver-

Gráfico 14 Flujos netos anuales de entrada en fondos del mercado monetario y en fondos de inversión

(mm de euros)



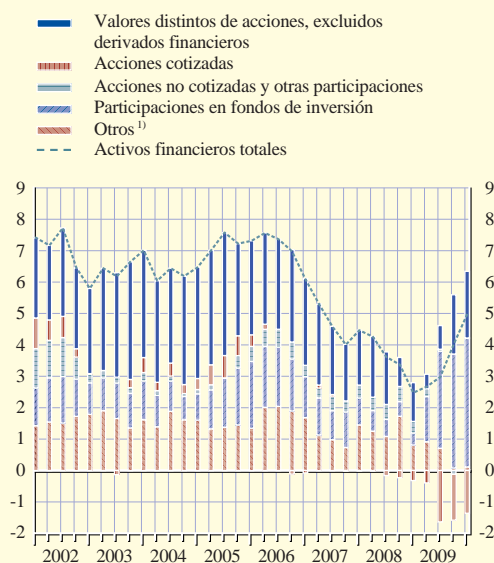
Fuentes: BCE y EFAMA.

1) Con anterioridad al primer trimestre de 2009, las estimaciones de flujos trimestrales se obtuvieron de las estadísticas de fondos de inversión no armonizadas del BCE, de cálculos del BCE basados en datos nacionales proporcionados por EFAMA y en cálculos del BCE.

2) Incluye los fondos inmobiliarios, los fondos de inversión libre y los fondos no clasificados en otros fondos.

Gráfico 15 Inversión financiera de las empresas de seguros y los fondos de pensiones

(tasas de variación interanual; contribuciones en puntos porcentuales)



Fuente: BCE.

1) Incluye préstamos, depósitos, reservas técnicas de seguro y otras cuentas pendientes de cobro.

sión. La atípica fortaleza de la contribución de las participaciones en fondos de inversión refleja, en parte, el carácter excepcional de las elevadas compras de estos instrumentos realizadas por fondos de pensiones holandeses en junio y julio de 2009. Por su parte, la contribución de la inversión en acciones cotizadas se tornó ligeramente menos negativa.

El renovado dinamismo de la inversión financiera total de las empresas de seguros y los fondos de pensiones reflejó el continuo aumento de la inversión del sector tenedor de dinero en reservas técnicas de seguro que resulta visible en el pasivo del balance de estas empresas y fondos. A este respecto, conviene señalar que los flujos de entrada trimestrales en las reservas técnicas de seguro durante el primer trimestre de 2010 volvieron a aumentar, constituyendo la principal aportación al crecimiento del volumen total de activos financieros. Es probable que esta evolución haya sido reflejo de la vigente propensión de los hogares a desplazar activos desde plazos más cortos hasta vencimientos más largos en busca de rentabilidad.

2.3 TIPOS DE INTERÉS DEL MERCADO MONETARIO

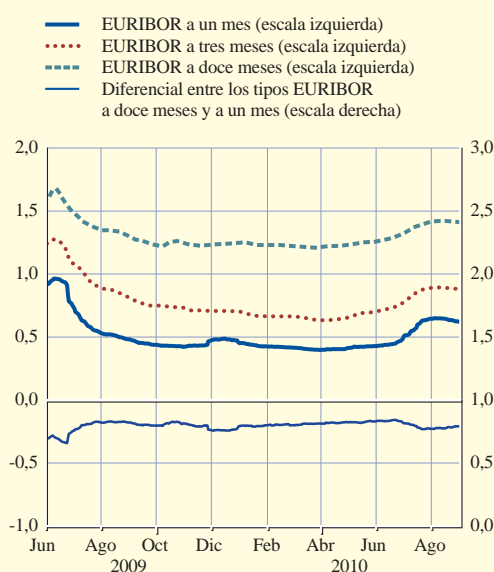
Los tipos de interés del mercado monetario descendieron ligeramente en el período comprendido entre junio y septiembre de 2010, con un grado de volatilidad que permaneció elevado, especialmente en el segmento de mercado con garantías. Los diferenciales entre los tipos sin garantías y con garantías también fueron volátiles. En cierta medida, esta evolución reflejó las continuas tensiones asociadas a la preocupación de los participantes en los mercados financieros acerca de la sostenibilidad de las finanzas públicas en algunos países de la zona del euro, pese a la persistencia de unas condiciones de abundancia de liquidez.

A pesar de la pronunciada caída de los tipos *swap* del EONIA, los tipos de interés de los depósitos sin garantías han aumentado en todos los plazos de vencimiento durante los tres últimos meses. El 1 de septiembre de 2010, los tipos EURIBOR a un mes, a tres meses, a seis meses y a doce meses se situaban en el 0,62%, el 0,89%, el 1,13% y el 1,41%, respectivamente, esto es, 18, 17, 13 y 14 puntos básicos por encima de los niveles observados el 9 de junio de 2010. En total, el diferencial entre el EURIBOR a doce meses y a un mes, un indicador de la pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario, registró un descenso de 4 puntos básicos en ese período, situándose en 80 puntos básicos el 1 de septiembre (véase gráfico 16).

En los tres últimos meses, la evolución de los tipos de interés del mercado monetario con garantías ha sido volátil, como fue el caso del EUREPO o de los tipos derivados de los *swaps* del EONIA. Las expectativas sobre los futuros tipos del EONIA, que habían

Gráfico 16 Tipos de interés del mercado monetario

(en porcentaje; diferencial en puntos porcentuales; datos diarios)



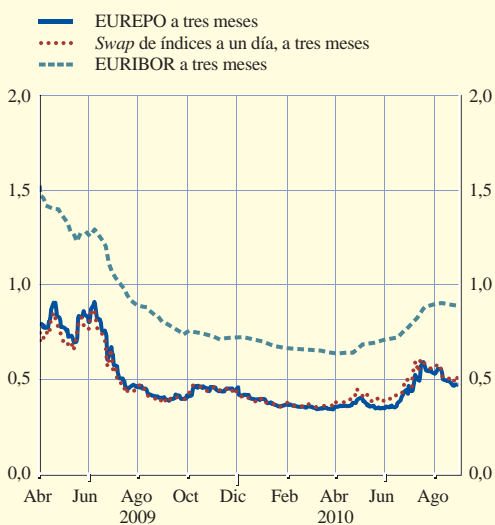
Fuentes: BCE y Reuters.

venido disminuyendo paulatinamente desde noviembre de 2008, han estado fluctuando dentro de un intervalo relativamente estrecho a partir de comienzos de mayo. Si se consideran los tres últimos meses, los tipos *swap* del EONIA aumentaron por lo general hasta finales de julio de 2010, para luego reducirse significativamente en el transcurso de agosto y a principios de septiembre, alcanzando unos niveles relativamente reducidos, que aún así se situaban por encima de los existentes durante el primer trimestre de 2010. En el segmento a tres meses, el tipo *swap* del EONIA se situó en 49 puntos básicos el 1 de septiembre, alrededor de 9 puntos básicos por encima del nivel registrado el 9 de junio. En consecuencia, el diferencial entre este tipo de interés y el correspondiente EURIBOR sin garantías se amplió desde los 31 puntos básicos del 9 de junio de 2010 hasta los 39 puntos básicos del 1 de septiembre. En general, este diferencial, pese a su estrechamiento en julio de 2010, sigue siendo relativamente amplio en comparación con los niveles existentes en el primer trimestre del año (véase gráfico 17). La evolución observada hacia el final del período de referencia reflejó, en parte, las recientes tensiones relacionadas con los renovados temores de los participantes en los mercados financieros en torno a la sostenibilidad de las finanzas públicas en algunos países de la zona del euro, pese a la persistencia de unas condiciones de abundante liquidez.

El 1 de septiembre, los tipos de interés implícitos en los precios de los futuros del EURIBOR a tres meses con vencimiento en septiembre y diciembre de 2010 y en marzo de 2011 se situaron en el 0,88%, el 0,92% y el 0,97%, respectivamente, lo que representa un descenso de unos 11, 19 y 20 puntos básicos en comparación con los niveles observados el 9 de junio (véase gráfico 18). Las volatilidades implícitas obtenidas de las opciones sobre futuros del EURIBOR a tres meses con plazo de vencimiento constante a tres, seis, nueve y doce meses han seguido disminuyendo en los tres últimos meses, especialmente en los plazos más cortos, continuando una tendencia a la baja que comenzó en octubre de 2009 (véase gráfico 19). Sin embargo, las volatilidades implícitas de los tipos de interés del mercado monetario a plazos más largos han aumentado durante los tres últimos meses.

Gráfico 17 EUREPO, EURIBOR y swap de índices a un día, a tres meses

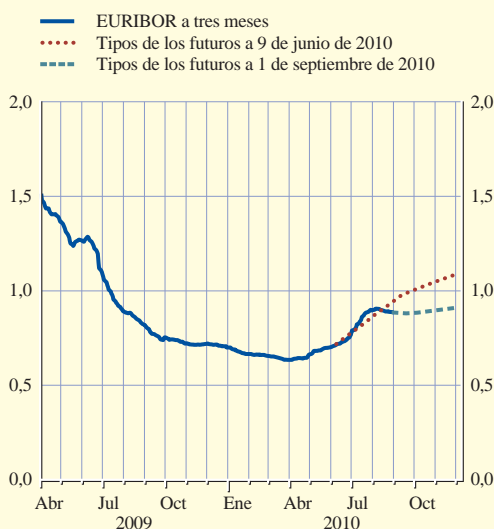
(en porcentaje; datos diarios)



Fuentes: BCE, Bloomberg y Reuters.

Gráfico 18 Tipos de interés a tres meses y tipos de interés de los futuros en la zona del euro

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.

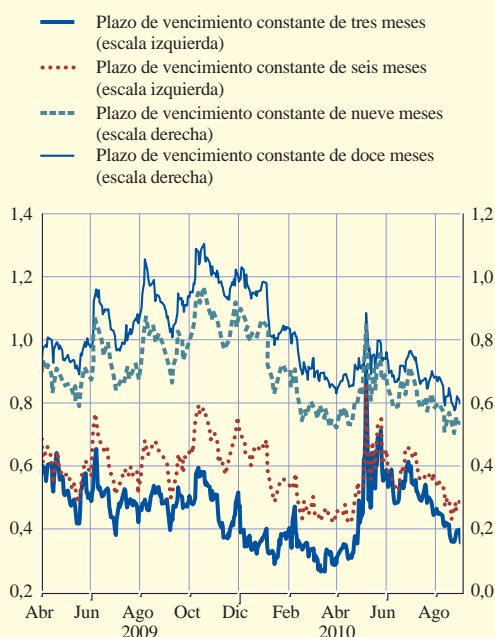
Nota: Futuros a tres meses para entrega al final del trimestre en curso y de los tres siguientes, según cotizaciones de Liffe.

Si se considera el vencimiento a un día, el EONIA permaneció, en promedio, alrededor de 40 puntos básicos por encima del tipo de la facilidad de depósito durante los tres últimos meses, con repuntes excepcionales relacionados con las operaciones de absorción de liquidez realizadas en los últimos días de cada período de mantenimiento, es decir, a un nivel por encima del observado a partir de julio de 2009. El 1 de septiembre, el EONIA se situó en el 0,37% (véase gráfico 20). La liquidez en la zona del euro continuó siendo relativamente abundante y fue absorbida a través del recurso diario a la facilidad de depósito.

El BCE ha seguido prestando apoyo a los mercados monetarios realizando algunas operaciones para inyectar liquidez con vencimiento a una semana, un período de mantenimiento, tres meses y seis meses. Las operaciones de inyección de liquidez del Eurosistema se llevaron a cabo aplicando procedimientos de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena. El BCE llevó a cabo operaciones semanales de absorción de liquidez a una semana aplicando un procedimiento de subasta a tipo de interés variable con un tipo máximo de puja del 1%. Con estas operaciones de absorción de liquidez, el BCE adjudicó un volumen que se corresponde con el importe de las adquisiciones efectuadas en el marco del Programa para los Mercados de Valores, que a 1 de septiembre ascendía a 61 mm de euros.

Gráfico 19 Volatilidad implícita de las opciones sobre futuros del EURIBOR a tres meses con plazo de vencimiento constante

(en porcentaje; datos diarios)

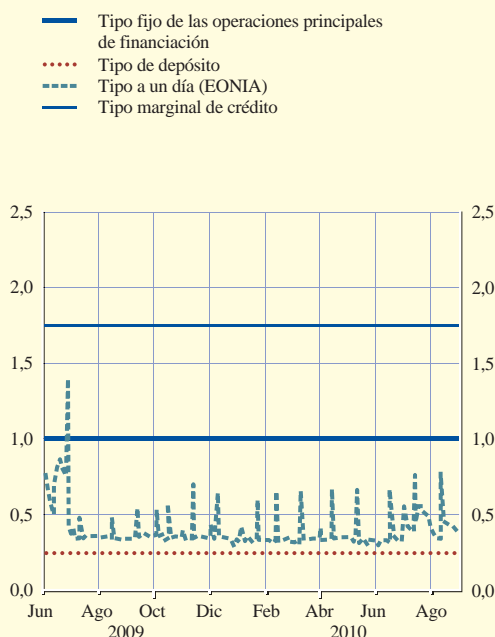


Fuentes: Reuters y cálculos del BCE.

Nota: La medida se obtiene en dos etapas. En primer lugar, las volatilidades implícitas de las opciones sobre futuros del EURIBOR a tres meses se transforman expresándolas en términos de precios logarítmicos en lugar de rentabilidades logarítmicas. En segundo lugar, las volatilidades implícitas resultantes, que tienen una fecha de vencimiento constante, se transforman expresándolas en términos de plazos de vencimiento constantes.

Gráfico 20 Tipos de interés del BCE y tipo de interés a un día

(en porcentaje; datos diarios)



Fuentes: BCE y Reuters.

Recuadro 3

SITUACIÓN DE LIQUIDEZ Y OPERACIONES DE POLÍTICA MONETARIA EN EL PERÍODO COMPRENDIDO ENTRE EL 12 DE MAYO Y EL 10 DE AGOSTO DE 2010

En este recuadro se describe la gestión de la liquidez realizada por el BCE durante los tres períodos de mantenimiento de reservas que finalizaron el 15 de junio, el 13 de julio y el 10 de agosto de 2010. Durante estos períodos, el Consejo de Gobierno respondió al repentino recrudecimiento de las tensiones en los mercados financieros que se produjo a principios de mayo de 2010 reactivando algunas de las medidas no convencionales de política monetaria que se habían retirado poco antes. También empezó a poner en práctica el Programa para los Mercados de Valores (SMP, en sus siglas en inglés), como se anunció el 10 de mayo. En las operaciones regulares de financiación a plazo más largo (OFPML) a tres meses adjudicadas el 26 de mayo y el 30 de junio volvieron a aplicarse procedimientos de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena, en lugar de procedimientos de subasta a tipo variable. Además, se reactivó el acuerdo de divisas de carácter temporal (líneas *swap*) con la Reserva Federal, en coordinación con otros bancos centrales, y se reanudaron las operaciones de inyección de liquidez en dólares estadounidenses a 7 y a 84 días (durante los períodos considerados solo se realizó una operación a 84 días). El 10 de junio de 2010, el Consejo de Gobierno anunció que aplicaría de un procedimiento de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena en las OFPML con fecha de adjudicación el 28 de julio, el 25 de agosto y el 29 de septiembre de 2010. Una medida no convencional de política monetaria que finalizó durante el período de referencia fue el programa de adquisiciones de bonos garantizados (CBPP, en sus siglas en inglés). El programa concluyó el 30 de junio de 2010, habiéndose adquirido bonos garantizados en los mercados primarios y secundarios por el importe nominal previsto de 60 mm de euros de durante los doce meses de duración del programa. Los bancos centrales del Eurosistema tienen previsto mantener los bonos garantizados adquiridos hasta su vencimiento. La primera y más importante de las tres OFPML a doce meses realizada en 2009 venció durante el período analizado, lo que redujo la utilización de la facilidad de depósito.

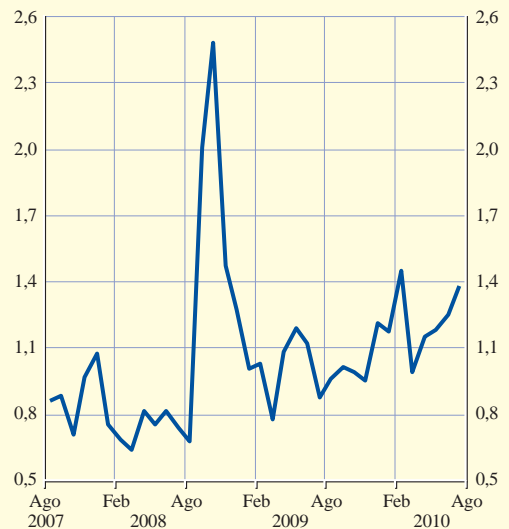
Necesidades de liquidez del sistema bancario

En los tres períodos de mantenimiento considerados, las necesidades diarias agregadas de liquidez del sistema bancario —definidas como la suma de los factores autónomos, las exigencias de reservas y el exceso de reservas (es decir, los saldos en cuenta corriente por encima de las exigencias de reservas)— ascendieron, en promedio, a 584 mm de euros, lo que representa un aumento de 20,7 mm de euros con respecto a la media de los tres períodos de mantenimiento anteriores.

Esto se debió a que, en promedio, los factores autónomos experimentaron un aumento de 16,8 mm de euros, situándose en 369,9 mm de euros. Además, las exigencias medias de reservas se incrementaron, en promedio, 1,5 mm de euros, y se si-

Gráfico A Saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes por encima de las exigencias de reservas

(mm de euros; nivel medio en cada período de mantenimiento)



Fuente: BCE.

tuaron en 212,7 mm de euros. El exceso de reservas diario se situó, en promedio, en 1,3 mm de euros, lo que representa un aumento de 0,2 mm de euros con respecto al nivel registrado durante los tres períodos de mantenimiento anteriores (véase gráfico A).

Oferta de liquidez

El volumen de operaciones de financiación vivas ascendió, en promedio, a 724 mm de euros¹ en los tres períodos de mantenimiento considerados, lo que supone un aumento con respecto a los 721 mm de euros registrados, en promedio, en los tres períodos de mantenimiento precedentes. Además, el 10 de agosto de 2010, se adquirieron activos por un importe total de 121 mm de euros en el contexto del programa de adquisiciones de bonos garantizados y del Programa para los Mercados de Valores.

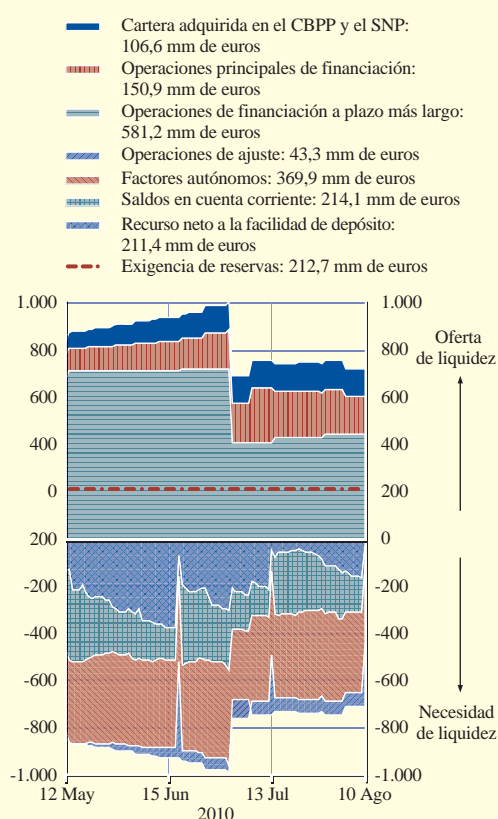
El volumen de las operaciones principales de financiación a una semana se situó, en promedio, en 150,9 mm de euros, en comparación con un volumen medio de 78,2 mm de euros en los tres períodos de mantenimiento anteriores. El volumen de las operaciones de financiación especiales con plazo de un período de mantenimiento ascendió, en promedio, a 32,8 mm de euros, lo que representa un aumento con respecto a los 9,3 mm de euros de los tres períodos de mantenimiento anteriores. El 30 de junio de 2010 venció la primera OFPML a doce meses por importe de 442,2 mm de euros. Del importe que vencía, 111 mm de euros se refinanciaron mediante una operación puente a seis días y 130 mm de euros mediante una OFPML a tres meses. En consecuencia, el volumen total de las OFPML vivas a tres meses y a seis meses se incrementó hasta situarse en 220,8 mm de euros el 10 de agosto de 2010, en comparación con 37,5 mm de euros el 11 de mayo de 2010.

En el período comprendido entre el 12 de mayo y el 10 de agosto de 2010, la liquidez absorbida mediante operaciones de ajuste con vencimiento a un día realizadas el último día de cada período de mantenimiento se situó, en promedio, en 255,4 mm de euros, frente a un promedio de 302,2 mm de euros en los períodos de mantenimiento anteriores (véase gráfico B).

La liquidez inyectada a través del Programa para los Mercados de Valores fue absorbida mediante la captación semanal de depósitos a plazo fijo. La primera de estas operaciones se llevó a cabo el 18 de mayo de 2010 por un importe de 16,5 mm de euros, que se incrementó hasta situarse en unos 60 mm de euros el 10

Gráfico B Necesidades de liquidez del sistema bancario y oferta de liquidez

(mm de euros; las medias diarias del período completo se muestran al lado de cada leyenda)



Fuente: BCE

¹ Sin tener en cuenta las operaciones semanales de esterilización realizadas en el marco del Programa para los Mercados de Valores que, en promedio, ascendieron a 42 mm de euros.

de agosto de 2010. Desde entonces, los importes de las operaciones de absorción de liquidez han aumentado solo ligeramente, reflejando el descenso de las intervenciones realizadas en el marco del Programa.

Uso de las facilidades permanentes

Como resultado de la considerable contracción de la oferta de liquidez después del vencimiento de la primera OFPML a doce meses², el recurso neto a la facilidad de depósito³ se redujo hasta un promedio diario⁴ de 96,6 mm de euros en el período de mantenimiento que finalizó el 10 de agosto de 2010, frente a 288,4 mm de euros en el período de mantenimiento que concluyó el 15 de junio de 2010.

Tipos de interés

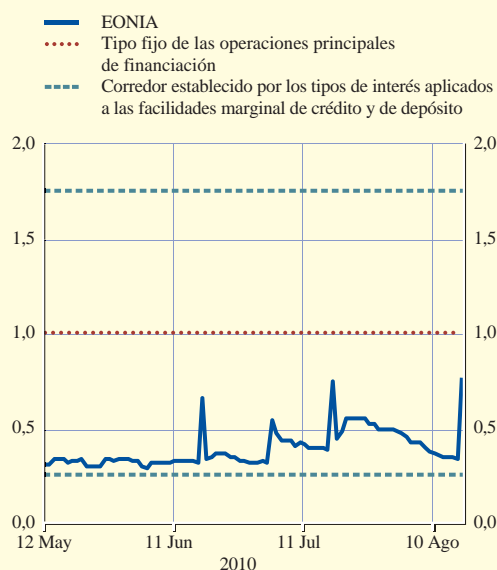
Los tipos de interés oficiales del BCE no han experimentado variaciones desde el 13 de mayo de 2009, situándose el tipo de interés de las operaciones principales de financiación en el 1%, el de la facilidad marginal de crédito en el 1,75% y el de la facilidad de depósito en el 0,25%.

Como resultado de la holgada situación de liquidez en la zona del euro, el EONIA siguió manteniéndose próximo al tipo de interés de la facilidad de depósito hasta el vencimiento de la primera OFPML a doce meses, situándose, en promedio, en el 0,343% (véase gráfico C), ligeramente por debajo del promedio del 0,348% observado en los tres períodos de mantenimiento anteriores. A partir del 30 de junio de 2010, el EONIA experimentó un repunte situándose, en promedio, en el 0,467%, entre el 1 de julio y el 10 de agosto de 2010. El último día de los tres períodos de mantenimiento considerados, el EONIA se situó, en promedio, en el 0,728%, alrededor de 38 puntos básicos por encima del nivel medio observado el día anterior. Esto se explica por la absorción de liquidez mediante operaciones de ajuste realizadas esos días.

Además, el diferencial medio entre el EURIBOR a tres meses y el tipo *swap* a tres meses del EONIA —que indica el nivel de riesgo de crédito y de liquidez en el mercado monetario sin garantías— aumentó ligeramente durante el período considerado, hasta situarse en 38 puntos básicos, en comparación con una media de 27 puntos básicos registrada en los tres períodos de mantenimiento anteriores, como consecuencia del recrudecimiento de las tensiones en los mercados financieros.

Gráfico C El EONIA y los tipos de interés del BCE

(tipos de interés diarios, en porcentaje)



Fuente: BCE.

2 El importe total de las operaciones de financiación vivas se situó, en promedio, en 604 mm de euros entre el 1 de julio y el 10 de agosto, en comparación con 822 mm de euros entre el 12 de mayo y el 30 de junio de 2010.

3 El recurso neto a la facilidad de depósito es igual a la diferencia entre el recurso a la facilidad de depósito y el recurso a la facilidad marginal de crédito.

4 El recurso neto medio a la facilidad de depósito incluye los fines de semana.

2.4 MERCADOS DE RENTA FIJA

En los tres últimos meses, la evolución de los mercados de renta fija estuvo determinada por la renovada inquietud de los mercados respecto a las perspectivas económicas a corto plazo, a escala mundial y especialmente para Estados Unidos. En este contexto, el clima de los mercados empeoró y el repunte de la aversión al riesgo hacia finales del período considerado impulsó importantes desplazamientos de fondos hacia activos más seguros. En consecuencia, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo con calificación crediticia AAA disminuyó notablemente tanto en la zona del euro como en Estados Unidos. Las tasas de inflación implícitas a largo plazo de la zona del euro descendieron también de forma significativa durante el citado período. Los diferenciales de rendimiento de la deuda soberana dentro de la zona del euro, en particular en el caso de países de la zona con una situación presupuestaria deteriorada, se ampliaron durante el verano. Por el contrario, los diferenciales de renta fija privada experimentaron escasas variaciones con respecto a sus niveles de principios de junio.

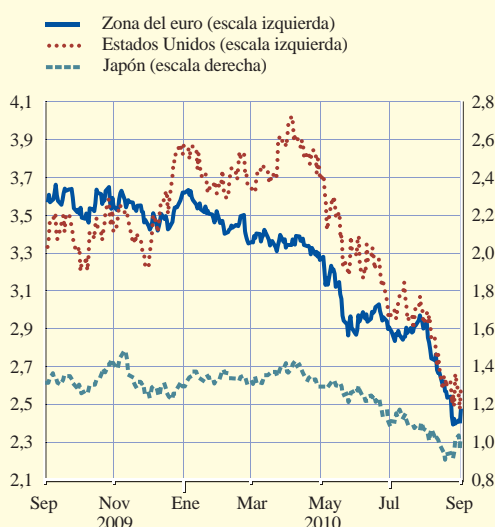
Entre comienzos de junio y el 1 de septiembre de 2010, importantes desplazamientos de fondos hacia activos más seguros provocaron una caída de 45 puntos básicos del rendimiento de la deuda pública a diez años con calificación crediticia AAA de la zona del euro, que se situó al final del período en torno al 2,5%, es decir, en niveles próximos a sus mínimos históricos (véase gráfico 21). Durante el período analizado, en Estados Unidos, el rendimiento de los bonos del Tesoro a diez años experimentó un descenso similar, de unos 40 puntos básicos, situándose en el 2,6%, y el rendimiento de los bonos estadounidenses a largo plazo alcanzó sus niveles más bajos desde la primavera de 2009. En consecuencia, el diferencial de tipos de interés nominales a diez años entre la deuda pública de Estados Unidos y la de la zona del euro se estrechó, hasta situarse en torno a 10 puntos básicos a principios de septiembre.

La incertidumbre de los participantes en el mercado en torno a la evolución a corto plazo del rendimiento de la deuda pública a largo plazo en los principales mercados, medida por la volatilidad implícita de los mercados de renta fija, se redujo durante la mayor parte de junio y julio, pero repuntó ligeramente en agosto ante la creciente inquietud de los mercados respecto a las perspectivas económicas, aunque manteniéndose muy por debajo de los máximos alcanzados en mayo de 2010.

En el mercado estadounidense de bonos, el período examinado se caracterizó por una creciente preocupación acerca de la sostenibilidad de la recuperación de la actividad económica. La publicación de datos macroeconómicos relativos a Estados Unidos (confirmando especialmente la desaceleración del crecimiento en el segundo trimestre de 2010 y la debilidad de los mercados de la vivienda y del trabajo) y a otras grandes economías afectó al clima de los mercados y provocó fuertes desplazamientos de fondos hacia los bonos estadounidenses a largo plazo. Los comunicados

Gráfico 21 Rendimiento de la deuda pública a largo plazo

(en porcentaje; datos diarios)



Fuentes: Bloomberg y Reuters.

Nota: El rendimiento de la deuda pública a largo plazo se refiere a los bonos a diez años o con vencimiento más próximo a este plazo.

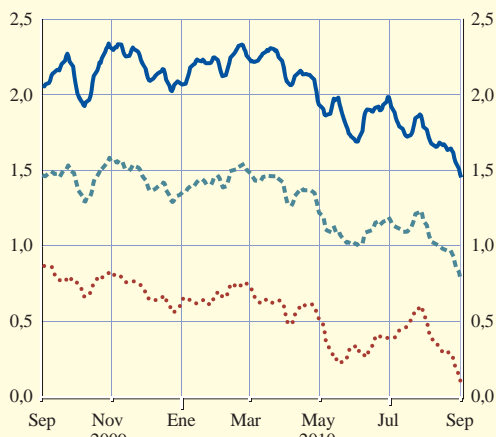
de la Reserva Federal, reiterando que los tipos de interés oficiales se mantendrían en niveles reducidos durante un largo período de tiempo y anunciando que la Reserva Federal reinvertiría los ingresos procedentes de sus anteriores adquisiciones de bonos en bonos del Tesoro ante la debilidad del entorno macroeconómico, pueden haber contribuido también a reducir el rendimiento de los bonos estadounidenses a largo plazo. De hecho, el rendimiento de estos bonos bajó en todos los plazos, aunque el descenso fue mayor en los plazos más largos, y la curva de rendimientos se aplanó de forma significativa.

La evolución del mercado de deuda pública de la zona del euro en el período considerado estuvo también determinada por oscilaciones en el clima de los mercados. La introducción del Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera a comienzos de mayo contribuyó a atenuar ligeramente la inquietud de los mercados respecto al riesgo de crédito de la deuda soberana en la zona del euro. El Programa para los Mercados de Valores del BCE (véase el recuadro 3 del Boletín Mensual de junio de 2010), cuyo objetivo es garantizar la profundidad y liquidez de los segmentos de mercados de valores de renta fija que funcionan mal y restablecer un mecanismo adecuado de transmisión de la política monetaria, también contribuyó a calmar los temores respecto al riesgo de crédito soberano. En efecto, en junio y julio comenzó a observarse cierta reversión de los cuantiosos desplazamientos de fondos registrados en mayo. La tolerancia al riesgo pareció normalizarse también, tras la publicación de los resultados de las pruebas de resistencia de las entidades de crédito de la UE y de la correspondiente información sobre la exposición de estas entidades al riesgo de crédito de la deuda soberana. Sin embargo, posteriormente la preocupación de los mercados acerca de las perspectivas económicas mundiales resurgió, provocando nuevos desplazamientos de fondos hacia la mayor seguridad de la deuda pública de elevada calidad. En efecto, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo con calificación crediticia AAA de la zona del euro alcanzó mínimos históricos, situándose por debajo del 2,5%, en agosto. Los diferenciales de rendimiento de la

Gráfico 22 Rendimiento de los bonos de cupón cero indicados con la inflación en la zona del euro

(en porcentaje; medias móviles de cinco días de datos diarios; datos desestacionalizados)

- Rendimiento de los bonos indicados con la inflación a cinco años dentro de cinco años
- Rendimiento de los bonos indicados con la inflación a cinco años
- - - Rendimiento de los bonos indicados con la inflación a diez años

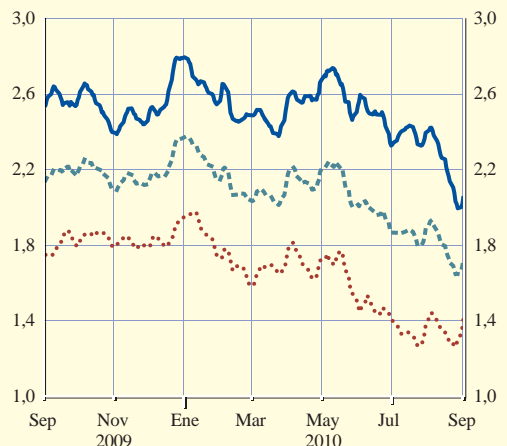


Fuentes: Reuters y cálculos del BCE.

Gráfico 23 Tasas de inflación implícitas de cupón cero de la zona del euro

(en porcentaje; medias móviles de cinco días de datos diarios; datos desestacionalizados)

- Tasa de inflación implícita a cinco años dentro de cinco años
- Tasa de inflación implícita a cinco años
- - - Tasa de inflación implícita a diez años



Fuentes: Reuters y cálculos del BCE.

deuda soberana a diez años de los países de la zona del euro (frente a Alemania) se ampliaron considerablemente en los casos de Irlanda (cuya deuda soberana sufrió una nueva rebaja de su calificación crediticia en agosto), Grecia y Portugal.

Desde principios de junio de 2010, el rendimiento de los bonos a cinco y diez años indicados con la inflación de la zona del euro disminuyó unos 20 puntos básicos, hasta situarse en torno al 0,1% y al 0,8%, respectivamente, el 1 de septiembre (véase gráfico 22). Pese al descenso del rendimiento real, las tasas de inflación implícitas a medio y largo plazo disminuyeron también de forma significativa, tras el pronunciado descenso del rendimiento nominal de los bonos observado en el mismo período (véase gráfico 23). En consecuencia, las tasas de inflación implícitas *forward* a cinco años dentro de cinco años de la zona del euro se han reducido en general unos 50 puntos básicos, situándose en el 2,1% el 1 de septiembre. Aunque los desplazamientos de fondos hacia la mayor seguridad de la deuda pública contribuyeron probablemente a rebajar las tasas de inflación implícitas, durante el período analizado los tipos *swap* a largo plazo indicados con la inflación experimentaron un acusado descenso, hasta situarse alrededor del 2,1% el 1 de septiembre, tras alcanzar mínimos históricos inferiores al 2% a finales de agosto de 2010, lo que apunta a una preocupación bastante moderada de los inversores respecto a la inflación.

Entre finales de mayo y el 1 de septiembre de 2010, la curva de tipos *forward* implícitos a un día de la deuda pública de la zona del euro registró un desplazamiento a la baja en la mayor parte de los plazos, como reflejo, principalmente, del aumento de la preocupación de los inversores acerca de las perspectivas económicas mundiales observado en agosto (véase gráfico 24).

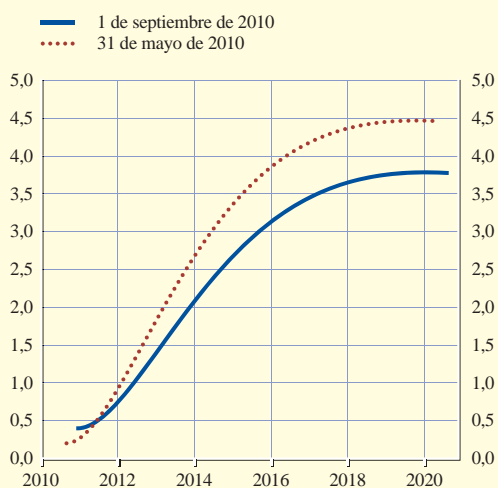
Pese a las mencionadas oscilaciones del clima de los mercados, los diferenciales de rendimiento entre la renta fija privada y la deuda pública se vieron mucho menos afectados por la renovada aversión al riesgo de los inversores y por la búsqueda de activos de mejor calidad en la última parte del período examinado, siendo así que el 1 de septiembre habían experimentado escasos cambios en relación con sus niveles de primeros de junio. El diferencial de renta fija privada con calificación BBB del sector financiero se mantuvo prácticamente sin variaciones en torno a 220 puntos básicos y el de la renta fija de alta calidad se estrechó incluso unos 80 puntos básicos.

2.5 MERCADOS DE RENTA VARIABLE

Desde comienzos de junio, la evolución de los mercados internacionales de renta variable ha reflejado unas fluctuaciones recurrentes de la tolerancia al riesgo de los inversores. En el transcurso del mes de julio, el clima de los mercados pareció recuperarse. La publicación de los resultados de las pruebas de

Gráfico 24 Tipos de interés *forward* implícitos a un día, en la zona del euro

(en porcentaje; datos diarios)



Fuentes: BCE, EuroMTS (datos) y Fitch Rating (calificaciones crediticias).

Nota: La curva de tipos *forward* que se obtiene a partir de la estructura temporal de los tipos de interés de mercado refleja las expectativas del mercado sobre los niveles de los tipos de interés a corto plazo en el futuro. El método utilizado para calcular las curvas de tipos *forward* se explica en la sección «Euro area yield curve», del sitio web del BCE. Los datos utilizados para la estimación son los rendimientos de la deuda pública de la zona del euro con calificación crediticia AAA.

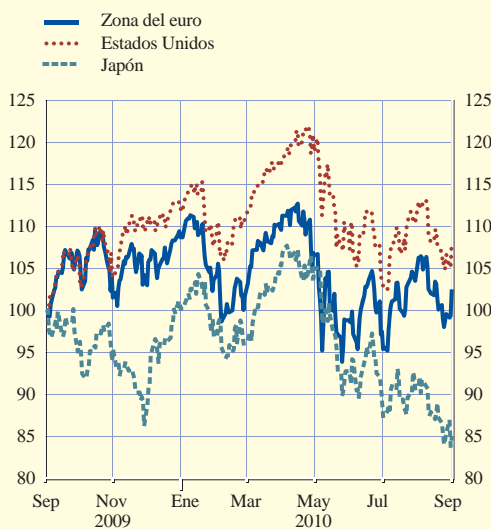
resistencia de las entidades de crédito de la UE y la revisión de las propuestas de regulación financiera impulsaron las ganancias sobre los valores financieros y propiciaron mejoras de los índices generales. Sin embargo, posteriormente la inquietud de los mercados respecto a las perspectivas económicas generó un repunte de la aversión al riesgo, de modo que los mercados de valores a ambos lados del Atlántico perdieron parte de las ganancias obtenidas al inicio del período considerado. La incertidumbre de los inversores acerca de la evolución de los mercados bursátiles, medida por la volatilidad implícita, fluctuó marcadamente en los meses de verano, aunque acabó situándose en niveles próximos a los registrados a principios de junio y por debajo de los máximos alcanzados durante las turbulencias de mayo.

Entre comienzos de junio y el 1 de septiembre de 2010, las cotizaciones bursátiles de la zona del euro, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX amplio, y las de Estados Unidos, medidas por el índice Standard & Poor's 500, ganaron en torno a un 4% y un 1%, respectivamente, aunque se observaron variaciones relativamente peronunciadas durante el período, como reflejo de las oscilaciones del clima de los mercados y de la aversión al riesgo (véase gráfico 25). Durante el mismo periodo, las cotizaciones bursátiles de Japón, medidas por el índice Nikkei 225 index, perdieron en torno a un 8%, como consecuencia de la publicación de datos desfavorables para la economía japonesa.

En línea con las fluctuaciones de la aversión al riesgo observadas durante el período analizado, la incertidumbre de los mercados de renta variable, medida por la volatilidad implícita, experimentó también variaciones significativas, aunque se situó a principios de septiembre en niveles próximos a los de

Gráfico 25 Índices bursátiles

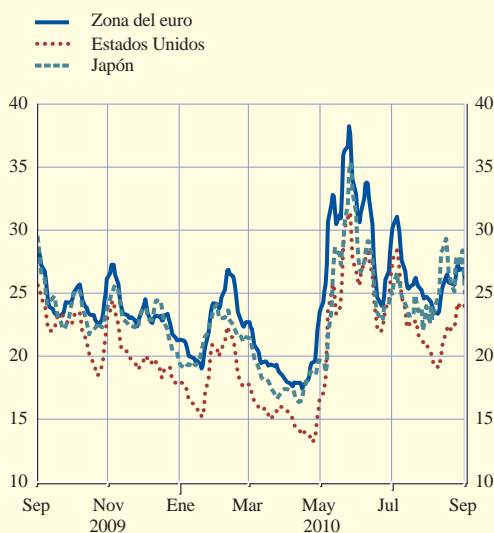
(índice: 1 de septiembre de 2009 = 100; datos diarios)



Fuentes: Reuters y Thomson Financial Datastream.
Nota: Índice Dow Jones EURO STOXX amplio para la zona del euro, Standard & Poor's 500 para Estados Unidos y Nikkei 225 para Japón.

Gráfico 26 Volatilidad implícita de los mercados de renta variable

(en porcentaje; media móvil de cinco días de datos diarios)



Fuente: Bloomberg.
Notas: Las series de volatilidad implícita representan la desviación típica esperada de las tasas de variación de las cotizaciones bursátiles en un período de hasta tres meses, implícitas en los precios de las opciones sobre índices de Bolsa. Los índices bursátiles a los que se refieren las volatilidades son el Dow Jones EURO STOXX 50 para la zona del euro, el Standard & Poor's 500 para Estados Unidos y el Nikkei 225 para Japón.

primeros de junio (véase gráfico 26). La evolución general de la volatilidad de los mercados de renta variable durante el período examinado puede dividirse en dos subperíodos. La incertidumbre de estos mercados disminuyó gradualmente en junio y julio con respecto a los máximos alcanzados en mayo y volvió a aumentar a partir de comienzos de agosto, ante la creciente preocupación de los mercados acerca de las perspectivas económicas, especialmente para la economía estadounidense.

Mientras tanto, persistió la volatilidad de los mercados bursátiles de Estados Unidos en el período considerado. En junio y julio, los mercados de valores, en general, y los del sector financiero, en particular, se beneficiaron de la mayor tolerancia al riesgo observada en los mercados internacionales, como consecuencia de la moderación de la crisis de la deuda soberana griega en mayo, de la publicación de las pruebas de resistencia de las entidades de crédito de la UE y de la revisión de las propuestas de regulación financiera a ambos lados del Atlántico (para más detalles sobre las pruebas de resistencia de las entidades de crédito, véase el recuadro titulado «Valoración del déficit de recursos propios que ha puesto de manifiesto la prueba de resistencia realizada a nivel de toda la UE», en el Boletín Mensual de agosto de 2010). Sin embargo, unas noticias desalentadoras sobre el crecimiento de la economía estadounidense y la debilidad de los mercados de la vivienda y del trabajo en la segunda parte del período analizado afectaron al clima de los mercados y, ante la creciente aversión al riesgo observada en agosto, se produjo una reversión de la mayor parte de las ganancias obtenidas en junio y julio.

En junio y julio de 2010, las cotizaciones bursátiles de la zona del euro se recuperaron también de la presión vendedora de mayo, aunque mostraron cierta volatilidad durante el período. En particular, los valores del sector financiero repuntaron fuertemente tras la pronunciada corrección del segundo trimestre de 2010 y, con aumentos de dos dígitos, superaron con creces los valores de los demás sectores, y del mercado en general, en julio (véase cuadro 3). Sin embargo, posteriormente, pese a la publicación de algunos datos macroeconómicos y de indicadores de confianza favorables en la zona del euro, los mercados de valores de la zona volvieron a niveles próximos a los de principios de junio, al verse afectados por la renovada preocupación respecto a la situación de la deuda soberana de algunos países de la zona del euro y por el clima negativo de los mercados acerca de las perspectivas económicas a corto plazo a escala mundial y especialmente para Estados Unidos.

Cuadro 3 Variación de los precios de los índices Dow Jones EURO STOXX, por sectores económicos

(porcentaje de los precios a fin de período)

	EURO STOXX	Materias primas	Servicios de consumo	Bienes de consumo	Petróleo y gas	Financiero	Sanidad	Industrial	Tecnología	Tele- comuni- caciones	Agua, gas, electric.
Participación del sector en la capitalización bursátil (datos a fin de período)	100,0	9,0	7,0	14,1	7,2	25,0	4,0	13,1	4,3	7,6	8,8
Variación de los precios (datos a fin de período)											
II 2009	16,4	19,8	3,3	17,7	9,7	34,2	3,9	18,0	15,8	0,0	9,0
III 2009	20,7	21,8	14,9	15,8	7,3	32,4	14,2	26,4	13,6	14,7	14,9
IV 2009	2,1	15,3	3,3	9,0	6,8	-5,5	7,7	3,8	-3,9	2,0	0,3
I 2010	0,8	1,6	6,8	3,5	-1,7	-2,6	4,0	4,1	16,0	-4,5	-3,3
II 2010	-11,1	-8,3	-7,2	3,1	-13,4	-17,6	-7,5	-7,1	-17,3	-12,1	-18,3
Julio 2010	6,2	2,5	5,7	1,4	4,6	14,5	6,6	4,0	1,5	9,8	6,2
Agosto 2010	-4,0	-2,4	-1,5	-2,9	-2,8	-7,9	1,2	-5,4	-6,6	1,8	-2,6
31 may 2010 - 1 sep 2010	3,7	4,2	6,0	4,2	2,7	8,8	-3,1	0,2	-7,3	11,5	-2,8

Fuentes: Thomson Financial Datastream y cálculos del BCE.

Sin embargo, el clima negativo en torno a las perspectivas económicas no se reflejó en las expectativas de los analistas respecto a las empresas incluidas en los principales índices a ambos lados del Atlántico (véase gráfico 27). Aunque fueron moderándose ligeramente desde el mes de mayo, las expectativas de beneficios en los próximos doce meses se mantuvieron por encima del 20% para las empresas de Estados Unidos y de la zona del euro. Además, en los tres últimos meses las expectativas de beneficios a más largo plazo permanecieron en cifras de dos dígitos, muy próximas a los niveles más altos registrados desde 2005.

2.6 FLUJOS DE FINANCIACIÓN Y POSICIÓN FINANCIERA DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS

El coste real de la financiación de las sociedades no financieras de la zona del euro aumentó de forma significativa en el segundo trimestre de 2010, una evolución impulsada fundamentalmente por el coste de emisión de acciones cotizadas, que se incrementó hasta alcanzar máximos históricos. En julio, el descenso del coste de la financiación en los mercados supuso una interrupción de los incrementos del coste total de la financiación observados durante cinco meses consecutivos. En cuanto a los flujos de financiación, la persistente caída del crecimiento interanual de los préstamos concedidos a las sociedades no financieras disminuyó en el segundo trimestre, pero todavía no se ha materializado un punto de inflexión claro en la evolución de la financiación bancaria. El recurso a la financiación en los mercados cubrió la mayor parte de las necesidades de financiación externa de las empresas de la zona del euro durante el período analizado. Aunque la emisión de valores distintos de acciones por parte de las sociedades no financieras continuó siendo intensa, mostró señales de desaceleración en el segundo trimestre.

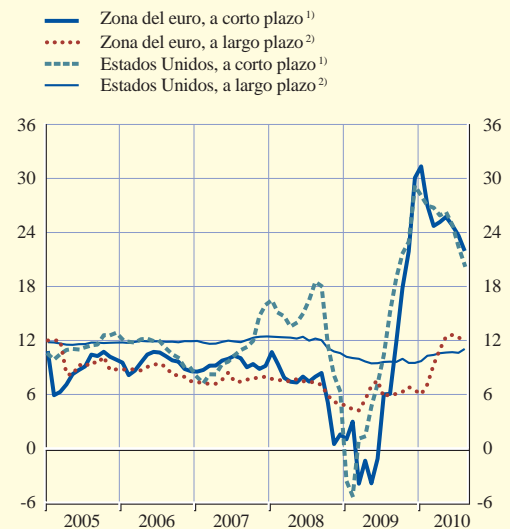
CONDICIONES DE FINANCIACIÓN

El coste real de la financiación externa de las sociedades no financieras de la zona del euro —calculado ponderando el coste de las distintas fuentes de financiación a partir de sus saldos vivos, corregido de efectos de valoración— aumentó unos 50 puntos básicos en el segundo trimestre de 2010, antes de retroceder ligeramente y situarse en el 3,74% en julio de 2010 (véase gráfico 28).

La evolución del coste total de la financiación estuvo determinada por el acusado aumento del coste de emisión de acciones, especialmente en mayo, en un entorno de mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales. En el período de cuatro meses comprendido hasta julio, el coste real de las acciones se incrementó 120 puntos básicos (100 puntos básicos solo en mayo), en comparación con el

Gráfico 27 Crecimiento esperado de los beneficios empresariales por acción en Estados Unidos y en la zona del euro

(en porcentaje; datos mensuales)



Fuentes: Thomson Financial Datastream y cálculos del BCE.

Notas: Crecimiento esperado de los beneficios del índice Dow Jones EURO STOXX para la zona del euro y del índice Standard & Poor's 500 para Estados Unidos.

1) «A corto plazo» se refiere a las expectativas de los analistas respecto a los beneficios en los próximos doce meses (tasas de crecimiento interanual).

2) «A largo plazo» se refiere a las expectativas de los analistas respecto a los beneficios en los próximos tres a cinco años (tasas de crecimiento interanual).

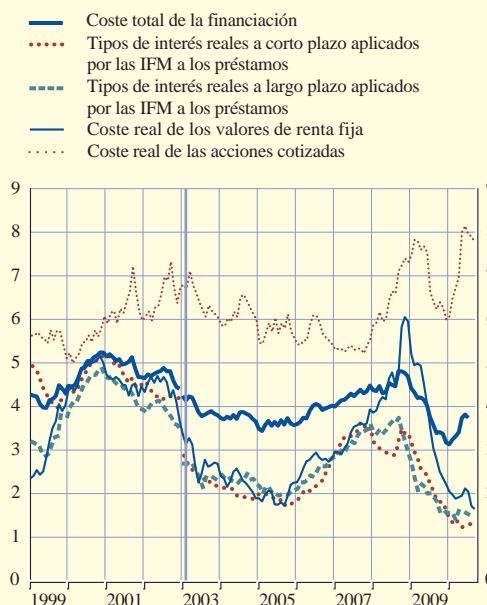
nivel del final del primer trimestre de 2010. En ese mismo período, el coste real de los valores de renta fija se elevó 15 puntos básicos. Esta evolución oculta una disminución con respecto al alto coste, en términos históricos, de la emisión de acciones observado en julio, así como una reducción del coste de los valores de renta fija y de los valores de entidades de crédito a largo plazo, que conjuntamente hicieron que el coste total de la financiación se moderara por primera vez tras cinco meses de aumentos consecutivos. La dinámica de los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a los préstamos durante el período de referencia apunta a la finalización de la transmisión gradual de los anteriores recortes de los tipos de interés oficiales del BCE a los clientes bancarios. Los tipos de interés reales a corto plazo aplicados por las IFM se redujeron 13 puntos básicos entre marzo y julio de 2010, mientras que los tipos reales a largo plazo se incrementaron 13 puntos básicos.

Desde una perspectiva a más largo plazo, en el segundo trimestre y en julio de 2010, el coste real de la financiación de las sociedades no financieras de la zona del euro se mantuvo próximo a los niveles más bajos observados desde 1999 para todos los componentes, excepto el coste real de las acciones que, por el contrario, registró un máximo histórico en junio.

Entre marzo y julio de 2010, los tipos de interés nominales aplicados por las IFM a los nuevos préstamos concedidos a las sociedades no financieras se redujeron en el caso de los préstamos a largo plazo, mientras que repuntaron en el de los préstamos a corto plazo (véase cuadro 4). La tendencia a la baja observada en los tipos de interés aplicados por las IFM desde noviembre de 2008 parece haberse moderado, y es probable que la transmisión de los anteriores recortes de los tipos de interés oficiales del BCE a los tipos aplicados a los préstamos bancarios esté próxima a concluir. El aumento de los tipos de los préstamos a corto plazo puede estar reflejando los incrementos recientes de los tipos de interés del mercado monetario, cuya evolución suele influir en los costes de financiación a corto plazo de las entidades de crédito. Al mismo tiempo, la caída registrada hace poco en los rendimientos de la deuda pública a largo plazo puede tener un efecto moderador sobre los tipos de interés de los préstamos bancarios a largo plazo. La última encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro confirmó que el acceso de las entidades de crédito a la financiación en los mercados y su nivel de liquidez habían experimentado un deterioro, debido a la reaparición de las tensiones en los mercados financieros, lo que contribuyó al endurecimiento de los criterios de aprobación de los préstamos a empresa y puede haber impedido nuevas reducciones de los tipos de los préstamos y créditos.

Gráfico 28 Coste real de la financiación externa de las sociedades no financieras de la zona del euro

(en porcentaje; datos mensuales)



Fuentes: BCE, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch y previsiones de Consensus Forecasts.

Notas: El coste real de la financiación externa de las sociedades no financieras se calcula como la media ponderada del coste de los préstamos bancarios, el coste de los valores distintos de acciones y el coste de las acciones, basados en sus respectivos saldos vivos y deflactados por las expectativas de inflación (véase el recuadro 4 del Boletín Mensual de marzo de 2005). La armonización de los tipos de interés aplicados por las IFM a los préstamos introducida a principios de 2003 provocó una ruptura en las series. Es posible que los datos a partir de junio de 2010 no sean directamente comparables con los anteriores a esa fecha, debido a los cambios metodológicos resultantes de la aplicación de los Reglamentos BCE/2008/32 y BCE/2009/7 (por las que se modifica el Reglamento BCE/2001/18).

Cuadro 4 Tipos de interés aplicados por las IFM a los nuevos préstamos a sociedades no financieras

(en porcentaje; en puntos básicos)

							Variaciones en puntos básicos hasta julio 2010 ¹⁾		
	2009 II	2009 III	2009 IV	2010 I	2010 Jun	2010 Jul	2009 Abr	2010 Abr	2010 Jun
Tipos de interés aplicados por las IFM									
Descubiertos en cuenta de las sociedades no financieras	4,55	4,25	4,06	3,98	3,77	3,73	-99	-25	-4
Préstamos a las sociedades no financieras hasta un millón de euros									
Sin fijación del tipo y con período inicial de fijación del tipo hasta un año	3,64	3,36	3,28	3,24	3,25	3,33	-49	14	8
Con período inicial de fijación del tipo de más de cinco años	4,49	4,16	3,96	4,00	3,79	3,85	-75	-5	6
Préstamos a las sociedades no financieras por importe superior a un millón de euros									
Sin fijación del tipo y con período inicial de fijación del tipo hasta un año	2,57	2,06	2,19	1,99	2,18	2,25	-29	25	7
Con período inicial de fijación del tipo de más de cinco años	3,71	3,64	3,58	3,44	3,36	3,26	-75	-19	-10
Pro memoria									
Tipo de interés a tres meses del mercado monetario	1,22	0,77	0,71	0,64	0,73	0,85	-57	21	12
Rendimiento de la deuda pública a dos años	1,68	1,28	1,39	1,40	1,84	1,83	12	8	-1
Rendimiento de la deuda pública a siete años	3,47	3,11	2,99	2,82	2,39	2,36	-86	-43	-3

Fuente: BCE.

1) Pueden producirse discrepancias, debido al redondeo.

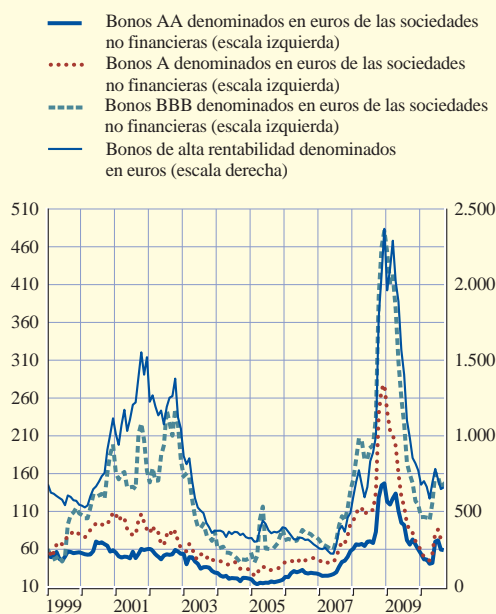
En el segundo trimestre de 2010, el incremento del coste real de la financiación mediante valores de renta fija estuvo determinado por la ampliación de los diferenciales entre los rendimientos de los valores de renta fija privada y los de la deuda pública en el caso de los segmentos con calificaciones crediticias más bajas (véase gráfico 29). En julio, los aumentos de los diferenciales se invirtieron, en parte, cuando la situación en los mercados financieros se estabilizó. En agosto, el coste de los valores de renta fija cayó hasta un mínimo histórico, ya que los rendimientos de los bonos de las sociedades no financieras siguieron el acusado patrón descendente de los rendimientos de la deuda pública, y los diferenciales continuaron reduciéndose.

FLUJOS DE FINANCIACIÓN

La mayor parte de los indicadores de rentabilidad de las sociedades no financieras de la zona del euro apuntan a una nueva mejora en el segundo trimestre de 2010, así como en junio y julio. La tasa de crecimiento interanual de los beneficios por acción de las sociedades no financieras cotizadas de la zona del euro pasó a ser positiva en julio y aumentó hasta el 6,4% en agosto de 2010 (desde el -9,2% de junio) (véase gráfico 30). De cara al futuro, los participantes en el mercado esperan que los beneficios sigan mejorando.

Gráfico 29 Diferenciales de los valores de renta fija de las sociedades no financieras

(en puntos básicos; medias mensuales)

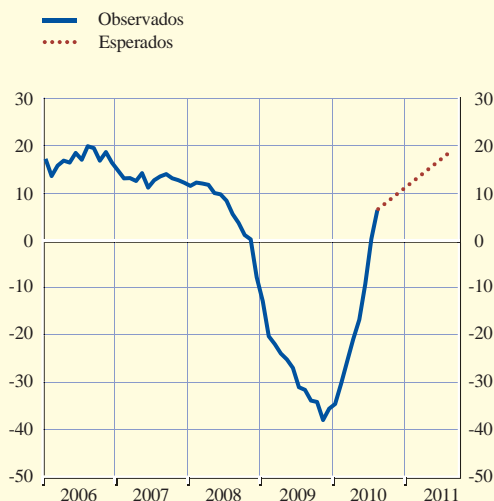


Fuentes: Thomson Financial Datastream y cálculos del BCE.

Nota: Los diferenciales de los valores de renta fija de las sociedades no financieras se calculan en relación con los rendimientos de la deuda pública con calificación crediticia AAA.

Gráfico 30 Beneficios por acción de las sociedades no financieras cotizadas de la zona del euro

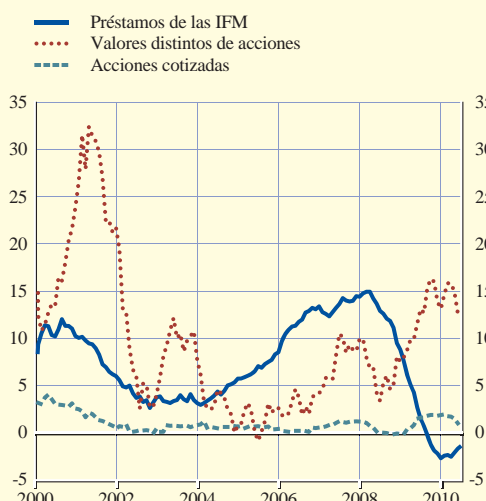
(en porcentaje; datos mensuales)



Fuentes: Thomson Financial Datastream y cálculos del BCE.

Gráfico 31 Detalle por instrumentos de la financiación externa de las sociedades no financieras

(tasas de variación interanual)



Fuente: BCE
Nota: Las acciones cotizadas están denominadas en euros.

En cuanto a la financiación externa, la contracción de los préstamos concedidos por las IFM a las sociedades no financieras pasó a ser menos pronunciada, y aunque la emisión de valores distintos de acciones todavía aumentó a unas tasas de crecimiento de dos dígitos, perdió algo de impulso (véase gráfico 31). En el segundo trimestre de 2010, la tasa de crecimiento interanual de las acciones cotizadas emitidas por las sociedades no financieras continuó disminuyendo, influida por el fuerte repunte del coste de emisión de acciones. La emisión de valores distintos de acciones siguió siendo significativa, si bien mostró señales de moderación en los dos últimos meses del segundo trimestre. La tasa de crecimiento interanual de la emisión de valores distintos de acciones a largo plazo, situada en niveles especialmente elevados, se desaceleró hacia el final del trimestre, cuando las condiciones en los mercados se deterioraron como consecuencia de la crisis de riesgo soberano, mientras que la emisión de este tipo de valores a corto plazo continuó descendiendo.

En el segundo trimestre de 2010, el crecimiento interanual de los préstamos bancarios otorgados a las sociedades no financieras pasó a ser menos negativo (el $-1,7\%$) (véase cuadro 5). En julio de 2010, el crecimiento interanual de los préstamos concedidos al citado sector se situó en el $-1,3\%$, desde el $-1,6\%$ de junio. La fuerte contracción registrada en los préstamos a corto plazo (con plazos de vencimiento de hasta un año) a las sociedades no financieras a partir de marzo de 2009 disminuyó en el segundo trimestre, mientras que el crecimiento de los préstamos a más de cinco años se estabilizó en un nivel superior al 3% . La evidencia empírica disponible sugiere que los préstamos a este sector suelen tender a ir considerablemente a la zaga del ciclo económico. Por ahora, el menor descenso observado, en términos interanuales, en los préstamos a las sociedades no financieras, no parece señalar un punto de inflexión claro en la evolución cíclica. Los prolongados efectos de la débil situación económica en la demanda de préstamos y el proceso de sustitución en curso hacia la financiación en los mercados, así como la mayor disponibilidad de financiación interna, están siendo perjudiciales para la reactivación de los préstamos bancarios a las sociedades no financieras.

Cuadro 5 Financiación de las sociedades no financieras

	Tasas de crecimiento interanual				
	2009 II	2009 III	2009 IV	2010 I	2010 II
Préstamos de IFM	2,7	-0,2	-2,2	-2,3	-1,7
Hasta un año	-5,8	-10,2	-13,2	-11,2	-9,9
De uno a cinco años	7,2	2,0	-1,9	-4,1	-4,4
Más de cinco años	5,9	4,6	3,8	3,0	3,6
Valores distintos de acciones	11,6	15,4	13,9	15,8	12,6
A corto plazo	-24,8	-26,8	-40,8	-24,3	-15,8
A largo plazo, <i>de los cuales</i> ¹⁾	19,1	23,8	25,4	22,4	16,4
A tipo fijo	24,9	31,5	33,0	26,8	19,7
A tipo variable	-1,1	-4,8	-4,2	-0,2	-1,3
Acciones cotizadas	1,5	1,8	1,8	1,8	1,0
Pro memoria ²⁾					
Total financiación	2,6	1,7	0,8	1,1	-
Préstamos a sociedades no financieras	3,5	1,2	-0,9	0,6	-
Reservas técnicas de seguro ³⁾	0,4	0,4	0,3	0,5	-

Fuentes: BCE, Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: Los datos de este cuadro (con la excepción de los presentados en la pro memoria) figuran en las estadísticas monetarias y bancarias y en las de emisiones de valores. Pueden surgir pequeñas divergencias con respecto a los datos que se recogen en las estadísticas de las cuentas financieras, principalmente como consecuencia de diferencias en los métodos de valoración.

1) Los valores distintos de acciones a tipo fijo y a tipo variable pueden no coincidir con el total de valores distintos de acciones a largo plazo, porque los valores a largo plazo con cupón cero, que incluyen los efectos de valoración, no se muestran por separado en este cuadro.

2) Datos procedentes de las cuentas trimestrales europeas por sectores. La financiación total de las sociedades no financieras incluye préstamos, valores distintos de acciones, acciones y otras participaciones, reservas técnicas de seguro, otras cuentas pendientes de pago y derivados financieros.

3) Incluye las reservas de los fondos de pensiones.

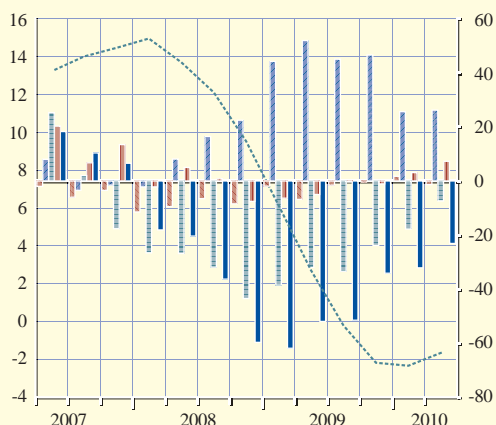
Los resultados de la última encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro indican que el efecto de factores de demanda, como la inversión en capital en fijo y las operaciones de fusión y adquisición, en la demanda de préstamos de las sociedades no financieras mejoró en el segundo trimestre de 2010 (véase gráfico 32). Al mismo tiempo, la encuesta puso de manifiesto un repunte considerable del endurecimiento de los criterios de aprobación de los préstamos a empresas, como consecuencia de las renovadas limitaciones en el acceso de las entidades de crédito a la financiación y a la gestión de la liquidez. Aunque las tensiones adicionales en la financiación bancaria señaladas en la encuesta se localizan predominantemente en determinados países, la mejora generalizada de la demanda, que permaneció en niveles ligeramente negativos, puede exacerbar el impacto potencial del endurecimiento general de los criterios de aprobación de los préstamos sobre la concesión de crédito bancario a la economía.

La brecha de financiación (o necesidad de financiación) de las sociedades no financieras, esto es, la diferencia entre los gastos en inversión real y la financiación interna (ahorro bruto), que suele ser negativa, pasó a ser positiva en el primer trimestre de 2010, en términos de sumas móviles de cuatro trimestres. En el gráfico 33 se presentan los componentes que integran el ahorro, la financiación y la inversión de las empresas de la zona del euro, según figuran en las cuentas de la zona del euro, para los que se dispone de datos hasta el primer trimestre de 2010. Como se observa en el gráfico, la inversión real (formación bruta de capital fijo) de las empresas fue de una magnitud similar al aumento de los fondos internos, mientras que el crecimiento de la financiación externa se ha reducido considerablemente, convirtiéndose en una fuente insignificante de financiación de este sector. Al mismo tiempo, la caída de la adquisición neta de activos financieros, incluidas acciones, se interrumpió en el primer trimestre de 2010.

Gráfico 32 Crecimiento de los préstamos y factores que contribuyen a la demanda de préstamos de las sociedades no financieras

(tasas de variación interanual; en porcentaje neto)

- Inversión en capital fijo (escala derecha)
- Existencias y capital circulante (escala derecha)
- Fusiones, adquisiciones y reestructuraciones de empresas (escala derecha)
- Reestructuración de la deuda (escala derecha)
- Financiación interna (escala derecha)
- Préstamos a sociedades no financieras (escala izquierda)



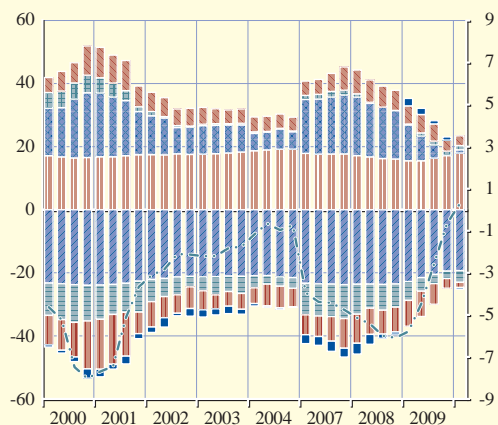
Fuente: BCE.

Nota: El porcentaje neto se refiere a la diferencia entre el porcentaje de entidades que indican que un factor determinado ha contribuido a un incremento de la demanda y las que indican que ha contribuido a una reducción; véase también la encuesta sobre préstamos bancarios de julio de 2010.

Gráfico 33 Ahorro, financiación e inversión de las sociedades no financieras

(sumas móviles de cuatro trimestres; en porcentaje del valor añadido bruto)

- Otros
- Adquisiciones netas de acciones y otras participaciones
- Adquisiciones netas de activos financieros, excluidas acciones y otras participaciones
- Formación bruta de capital
- Emisión de acciones y otras participaciones no cotizadas
- Emisión de acciones y otras participaciones cotizadas
- Financiación mediante deuda
- Ahorro bruto y transferencias netas de capital
- Brecha de financiación (escala derecha)



Fuente: Cuentas de la zona del euro.

Nota: La deuda incluye préstamos, valores distintos de acciones y reservas de los fondos de pensiones. «Otros» incluye derivados financieros, otras cuentas pendientes de pago/cobro y ajustes. Los préstamos entre empresas relacionadas se compensan. La brecha de financiación es la capacidad/necesidad de financiación del sector, que básicamente es la diferencia entre el ahorro bruto y la formación bruta de capital.

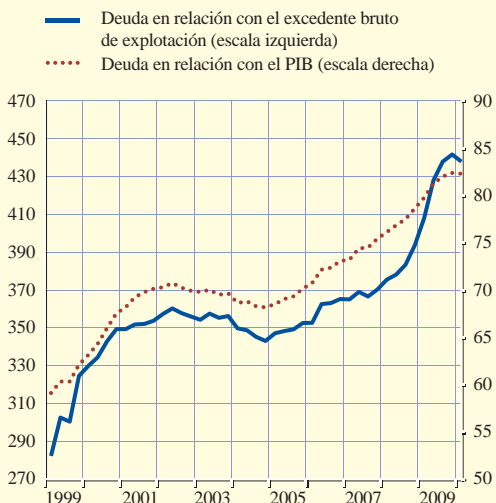
POSICIÓN FINANCIERA

En el primer trimestre de 2010, el endeudamiento de las sociedades no financieras prácticamente no se modificó y permaneció en niveles elevados, el 82% y el 440%, respectivamente, en términos de las ratios de deuda en relación con el PIB y con el excedente bruto de explotación (véase gráfico 34). Las sociedades no financieras se beneficiaron de la disminución de los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito y de los tipos de mercado a través de una nueva reducción de su carga financiera por intereses en el segundo trimestre y en julio de 2010 (véase gráfico 35).

En general, la reducción de los flujos de financiación externa y el aumento de las fuentes de financiación interna observados desde el segundo semestre de 2009 pueden indicar que las empresas están consolidando activamente su posición financiera para abordar las vulnerabilidades de sus balances y obtener flexibilidad financiera ante la fase de recuperación cíclica. El nivel de endeudamiento y la carga de intereses asociada posiblemente sugieran que todavía queda margen de maniobra para reestructurar los balances conjuntamente con la recuperación de los flujos de caja.

Gráfico 34 Ratios de endeudamiento del sector de sociedades no financieras

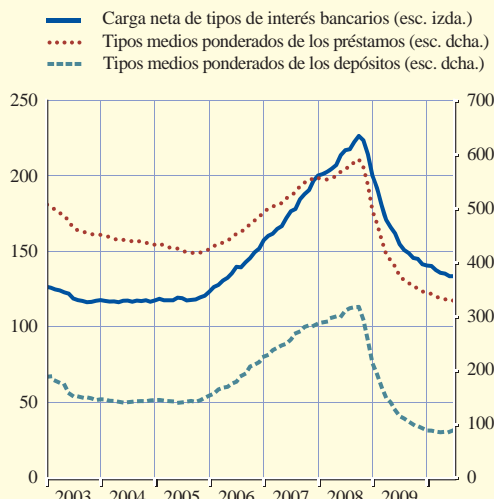
(en porcentaje)



Fuentes: BCE, Eurostat y cálculos del BCE.
 Notas: Los datos sobre deuda proceden de las cuentas trimestrales europeas por sectores, e incluyen préstamos, valores distintos de acciones y reservas de los fondos de pensiones.

Gráfico 35 Carga neta de tipos de interés bancarios de las sociedades no financieras

(puntos básicos)



Fuente: BCE.
 Nota: La carga neta de tipos de interés bancarios se define como la diferencia entre los tipos medios ponderados de los préstamos y los tipos medios ponderados de los depósitos del sector de las sociedades no financieras, y se basa en saldos vivos.

2.7 FLUJOS DE FINANCIACIÓN Y POSICIÓN FINANCIERA DEL SECTOR HOGARES

En el segundo trimestre de 2010, las condiciones de financiación de los hogares se caracterizaron por el hecho de que los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a los préstamos y créditos volvieron a disminuir ligeramente. Al mismo tiempo, el porcentaje neto de entidades que comunicaron un endurecimiento de los criterios de aprobación del crédito a los hogares se mantuvo prácticamente inalterado. La tasa de crecimiento interanual del endeudamiento de este sector frente a las IFM no experimentó ninguna variación en julio con respecto al segundo trimestre de 2010, todavía impulsada, principalmente, por los préstamos para adquisición de vivienda. La deuda en relación con la renta de los hogares registró un ligero incremento, mientras que la carga por intereses siguió disminuyendo.

CONDICIONES DE FINANCIACIÓN

El coste de financiación de los hogares de la zona del euro se redujo de nuevo en el segundo trimestre de 2010, aunque en menor medida que en trimestres anteriores. Los tipos de interés aplicados por las IFM a los nuevos préstamos a hogares para adquisición de vivienda continuaron descendiendo hasta el final de junio (véase gráfico 36). En julio se observó un nuevo descenso en los plazos de vencimiento más largos y un repunte en los plazos más cortos. Esta evolución implicó un nuevo estrechamiento de los diferenciales entre los tipos de interés de los préstamos para adquisición de vivienda y tipos de interés de mercado comparables hasta el final de junio, mientras que en julio se observó una ampliación en el caso de los plazos de vencimiento más cortos. La estructura temporal de los tipos de interés de los préstamos para adquisición de vivienda siguió caracterizándose por un considerable diferencial positivo entre los tipos aplicados a los préstamos con un período inicial de fijación del

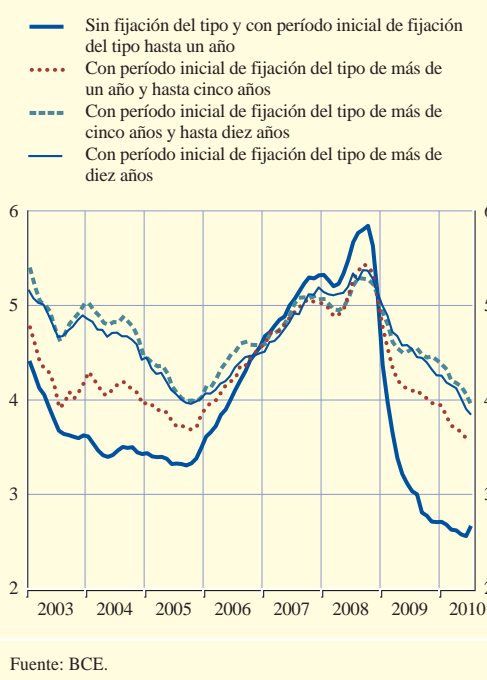
tipo de larga duración (de más de cinco años) y los aplicados a los préstamos con un período inicial de fijación de corta duración (es decir, los préstamos sin fijación inicial del tipo y con período inicial de fijación del tipo hasta un año). En consecuencia, los préstamos con un período inicial de fijación del tipo de menor duración continuaron representando algo menos de la mitad del total de las nuevas operaciones de préstamo en el segundo trimestre.

En promedio, los tipos de interés aplicados por la IFM al crédito al consumo registraron un descenso en el segundo trimestre de 2010 y un ligero incremento en julio. Esta evolución, que se observó hasta el final de junio, reflejó una nueva reducción tanto de los tipos aplicados a los préstamos sin fijación inicial como de los aplicados a los préstamos con período inicial de fijación del tipo hasta un año, así como de los tipos de interés de los préstamos con un período inicial de fijación del tipo de más de cinco años. Los diferenciales entre los tipos de interés del crédito al consumo y tipos de mercado comparables disminuyeron en el caso de los préstamos con un período de fijación del tipo de corta duración, mientras que aquellos con períodos iniciales de fijación del tipo de mayor duración se mantuvieron prácticamente estabilizados en el período transcurrido hasta junio. En general, los tipos de interés de los préstamos con período inicial de fijación hasta un año continuaron siendo los más bajos, mientras que los préstamos con período inicial de fijación del tipo de más de cinco años siguieron siendo los más elevados.

Los resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios de julio de 2010 muestran que el porcentaje neto de entidades que señaló un endurecimiento de los criterios de aprobación del crédito a los hogares se mantuvo prácticamente inalterado en el segundo trimestre de 2010, tanto en el crédito para consumo y otros fines, como en los préstamos para adquisición de vivienda. En lo que se refiere a los préstamos para compra de vivienda, las entidades de crédito informaron de que la contribución al endurecimiento de los criterios de factores basados en el riesgo de los consumidores, como las perspectivas de los mercados de la vivienda y las perspectivas económicas generales, fue algo menor, pero que se vio contrarrestada por factores relacionados con el coste de financiación y con la disponibilidad de fondos de las entidades, que pueden considerarse como puros factores de oferta con respecto a la concesión de préstamos. Al mismo tiempo, las entidades de crédito consideraron que la demanda neta de préstamos para adquisición de vivienda había aumentado significativamente en el segundo trimestre, tras haber disminuido en el trimestre anterior, como consecuencia, especialmente, de una contribución más positiva de las perspectivas de los mercados de la vivienda y una aportación menos negativa de la confianza de los consumidores. La demanda neta de crédito para consumo y otros fines también se incrementó, debido al gasto en bienes de consumo duradero y a la confianza de los consumidores.

Gráfico 36 Tipos de interés aplicados por las IFM a los préstamos a hogares para adquisición de vivienda

(en porcentaje; excluidas comisiones; tipos de interés de las nuevas operaciones)



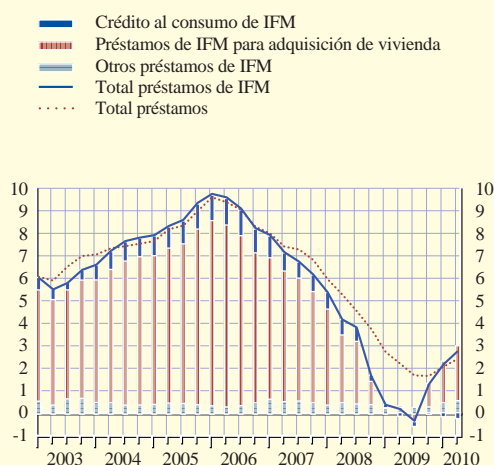
FLUJOS DE FINANCIACIÓN

La tasa de crecimiento interanual del total de préstamos concedidos a los hogares se mantuvo en el 2,1% en el primer trimestre de 2010 (el último trimestre para el que se dispone de datos de las cuentas integradas de la zona del euro), interrumpiéndose, así, la tendencia a la baja que se había observado desde comienzos de 2006. No obstante, este hecho oculta que el crecimiento interanual de los préstamos concedidos por las instituciones distintas de IFM a los hogares registró un descenso, que lo situó en el 1,5%, frente al 3,6% del trimestre anterior. Este descenso es atribuible, en parte, a que en los últimos trimestres se deshicieron algunas de las operaciones de titulización fuera de balance (en las que los préstamos se dan de baja, eliminándose, por lo tanto, del balance de las IFM, y se contabilizan posteriormente como préstamos de otros intermediarios financieros). Los datos sobre las operaciones de titulización y los préstamos otorgados por las IFM indican que el crecimiento interanual del total de préstamos a los hogares aumentó en torno a un 2,8% en el segundo trimestre de 2010 (véase gráfico 37).

En julio de 2010, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos concedidos por las IFM a los hogares, que en el primer trimestre del año se había situado en el 2,2%, se mantuvo en el 2,8%, sin cambios con respecto al segundo trimestre de 2010. La evolución más reciente apunta a una estabilización de la dinámica del endeudamiento de los hogares. Si se tiene en cuenta el impacto de las bajas del balance realizadas en el contexto de las operaciones de titulización, la recuperación de las tasas de crecimiento interanual de los préstamos concedidos a los hogares es menos pronunciada. Sin embargo, en general, la evolución ha seguido siendo acorde con las regularidades de largo plazo, según

Gráfico 37 Total de préstamos concedidos a los hogares

(tasas de variación interanual; contribuciones en puntos porcentuales; fin de trimestre)



Fuente: BCE.
Notas: El total de préstamos comprende los préstamos a hogares concedidos por todos los sectores institucionales, incluido el resto del mundo. El total de préstamos concedidos a los hogares en el segundo trimestre de 2010 se ha estimado a partir de las operaciones que figuran en las estadísticas monetarias y bancarias. Para más información sobre las diferencias en el cálculo de las tasas de crecimiento entre préstamos de las IFM y total de préstamos, véanse las notas técnicas pertinentes.

Gráfico 38 Inversión financiera de los hogares

(tasas de variación interanual; contribuciones en puntos porcentuales)



Fuentes: BCE y Eurostat.
1) Incluye préstamos y otras cuentas pendientes de cobro.

las cuales el endeudamiento de los hogares tiende a mejorar al principio del ciclo económico. La estabilización de la tasa de crecimiento interanual en los últimos meses podría deberse a que las perspectivas de renta y de los mercados de la vivienda siguen estando sujetas a una considerable incertidumbre y a que el nivel de endeudamiento de los hogares continúa siendo elevado en comparación con ciclos anteriores.

Dentro de los préstamos de las IFM a los hogares, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos para compra de vivienda se incrementó hasta situarse en el 3,5% en julio de 2010, frente al promedio del 3,3% del segundo trimestre de 2010, mientras que la tasa de crecimiento interanual del crédito al consumo se mantuvo en terreno negativo (-0,6% en julio, frente al -0,4% en el segundo trimestre). Esta divergencia parece ser acorde con los resultados de las encuestas de opinión de los consumidores, que muestran actualmente una disposición cada vez menor a comprar bienes duraderos, aunque, en general, ha mejorado la confianza de los consumidores.

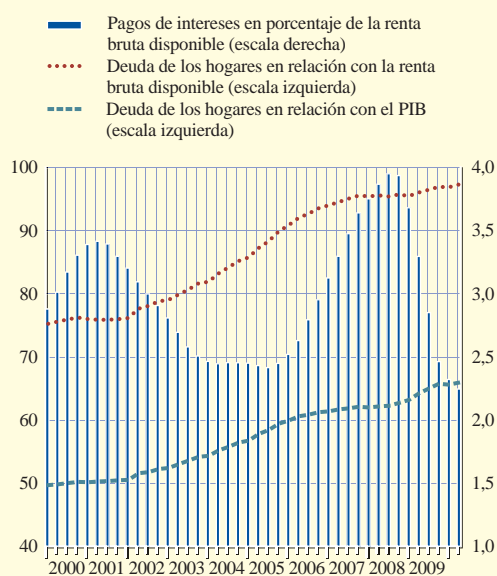
Por lo que se refiere al activo del balance del sector hogares de la zona del euro que figura en las cuentas de la zona del euro, la tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera total aumentó hasta el 3,3% en el primer trimestre de 2010 (véase gráfico 38). No obstante, esta evolución encubre considerables desplazamientos de cartera. Ciertamente, la contribución de la inversión en efectivo y depósitos se redujo ligeramente. Por su parte, los hogares siguieron invirtiendo en mayor medida en activos a más largo plazo y de mayor riesgo en un contexto con una curva de rendimientos con una pendiente acusada y una mejora del clima de los mercados. En particular, la inversión en productos de seguro y de pensiones se incrementó sustancialmente, y esta clase de activos siguió siendo la que más contribuyó al crecimiento de la inversión financiera total. Los hogares también aumentaron de forma moderada sus adquisiciones de acciones y otras participaciones, al tiempo que redujeron sus tenencias directas de valores distintos de acciones.

POSICIÓN FINANCIERA

Según las estimaciones, la deuda en relación con la renta disponible de los hogares ha seguido aumentando con moderación, hasta situarse en torno al 97,5% en el segundo trimestre de 2010, manteniéndose el ligero desplazamiento al alza observado en trimestres anteriores (véase gráfico 39). Esta evolución refleja el leve repunte del endeudamiento de este sector y el débil crecimiento de la renta registrado en los últimos trimestres. Se estima que la deuda en relación con el PIB de los hogares ha continuado su tendencia al alza en el segundo trimestre, aunque en menor medida que la deuda en relación con la renta disponible, lo que se debe al hecho de que la actividad económica general ha mostrado una recuperación cíclica más pronunciada que la renta de los hogares. Se estima que la carga por intereses de los hogares

Gráfico 39 Endeudamiento y pagos de intereses de los hogares

(en porcentaje)



Fuentes: BCE y Eurostat.

Notas: La deuda de los hogares comprende el total de préstamos a los hogares concedidos por todos los sectores institucionales, incluido el resto del mundo. Los pagos de intereses no incluyen todos los costes financieros de los hogares, ya que excluyen las comisiones por servicios financieros. Los datos del último trimestre que se muestra se han estimado en parte.

res ha seguido disminuyendo —aunque de forma bastante menos acusada que en los trimestres anteriores—, hasta situarse en el 2,2% de la renta disponible en el segundo trimestre, tras el 2,3% registrado en el trimestre anterior. El ligero aumento de la deuda de los hogares en relación con la renta refleja el impacto de la reducción de los tipos de interés.

3 PRECIOS Y COSTES

Según el avance de Eurostat, la inflación interanual medida por el IAPC se situó en el 1,6% en agosto de 2010, frente al 1,7% de julio. Este ligero descenso refleja, probablemente, efectos de base del componente energético. Más adelante en el año, se espera que las tasas de inflación interanual medidas por el IAPC se eleven ligeramente, mostrando cierta volatilidad. De cara al futuro, en 2011 las tasas de inflación deberían mantenerse, en general, en una senda moderada, ante las reducidas presiones inflacionistas internas.

Esta valoración se refleja también en las proyecciones macroeconómicas de septiembre de 2010 elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro, que sitúan la inflación interanual medida por el IAPC en un intervalo comprendido entre el 1,5% y el 1,7% en 2010 y entre el 1,2% y el 2,2% en 2011. En comparación con las proyecciones macroeconómicas de junio de 2010 elaboradas por los expertos del Eurosistema, los intervalos se han revisado ligeramente al alza, como resultado, principalmente, del aumento de los precios de las materias primas. Los riesgos para las perspectivas de evolución de los precios son ligeramente alcistas.

3.1 PRECIOS DE CONSUMO

Según el avance de Eurostat, la tasa de inflación interanual medida por el IAPC de la zona del euro se situó en el 1,6% en agosto de 2010, frente al 1,7% de julio (véase cuadro 6). Desde una perspectiva a más largo plazo, en los dos últimos años esta tasa ha experimentado fuertes fluctuaciones. Primero, fue disminuyendo de forma constante entre mediados de 2008 y mediados de 2009, como consecuencia de la caída de los precios de los alimentos y la energía, hasta alcanzar un mínimo histórico del -0,6% en julio de 2009. Posteriormente, volvió a valores positivos a finales de 2009, como resultado, fundamentalmente, de efectos de base. Finalmente, se ha ido manteniendo en torno al 1,5% desde marzo de 2010.

Por lo que se refiere a la evolución del IAPC por sectores, la tasa de variación interanual de los precios de la energía se ha elevado de forma significativa, hasta el 8,1%, desde el mínimo del -14,4% alcanzado en julio de 2009. Este incremento fue consecuencia de las pronunciadas subidas de los precios del petróleo registradas desde el verano pasado y de efectos de base positivos. Dentro de los precios energéticos, el mayor aumento observado durante este período se produjo, principalmente, en partidas directamente

Cuadro 6 Evolución de los precios

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	2008	2009	2010 Mar	2010 Abr	2010 May	2010 Jun	2010 Jul	2010 Ago
IAPC y sus componentes								
Índice general ¹⁾	3,3	0,3	1,4	1,5	1,6	1,4	1,7	1,6
Energía	10,3	-8,1	7,2	9,1	9,2	6,2	8,1	.
Alimentos no elaborados	3,5	0,2	-0,1	0,7	0,4	0,9	1,9	.
Alimentos elaborados	6,1	1,1	0,5	0,6	0,9	0,9	0,9	.
Bienes industriales no energéticos	0,8	0,6	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	.
Servicios	2,6	2,0	1,6	1,2	1,3	1,3	1,4	.
Otros indicadores de precios								
Precios industriales	6,1	-5,1	0,9	2,8	3,1	3,0	.	.
Precios del petróleo (euro/barril)	65,9	44,6	59,1	64,0	61,6	62,2	58,9	59,9
Precios de las materias primas no energéticas	1,9	-18,5	34,5	52,0	52,1	51,1	56,8	51,9

Fuentes: Eurostat, BCE y cálculos del BCE basados en datos de Thomson Financial Datastream.

Nota: El índice de los precios de las materias primas no energéticas se ha ponderado de acuerdo con la estructura de las importaciones de la zona del euro en el período 2004-2006.

1) La inflación medida por el IAPC de agosto de 2010 corresponde a una estimación preliminar de Eurostat.

relacionadas con los precios del petróleo (combustibles líquidos y para vehículos privados). Los precios de consumo del gas tienden a mostrar una tendencia similar a la de los combustibles líquidos y para vehículos privados, pero con retraso. La tasa de variación interanual de los precios del gas se tornó positiva en junio de 2010, por primera vez desde mayo de 2009. Por el contrario, los precios de la electricidad suelen mostrar un patrón más idiosincrásico, aunque su tasa de variación interanual ha aumentado también a lo largo de 2010. En el primer semestre del año, los márgenes del refino (medidos como la diferencia entre el precio de los productos del refino del petróleo y el precio del crudo) fueron superiores a la media, lo que incidió también en los precios de la energía. Sin embargo, durante los meses de verano los márgenes del refino se redujeron con respecto a los niveles relativamente altos observados anteriormente en el año. De cara al futuro, basándose en los actuales futuros sobre precios del petróleo, se espera que la inflación en los precios de la energía permanezca relativamente estable en un nivel elevado en lo que queda de 2010, con algunas ligeras contribuciones positivas de los impuestos indirectos, antes de descender ligeramente en 2011.

Tras oscilar en valores negativos a finales de 2009 y principios de 2010, la tasa de variación interanual de los precios de todos los alimentos (incluidos el alcohol y el tabaco) volvió a valores positivos en marzo de 2010 y ha seguido elevándose en los meses de primavera y verano, alcanzando el 1,3% en julio. En los últimos meses, el perfil de los precios de los alimentos del IAPC de la zona del euro ha estado determinado por dos factores principales. En primer lugar, los efectos de base al alza derivados de las fuertes caídas observadas hace un año desaparecieron de la comparación anual. En segundo lugar, unas condiciones atmosféricas adversas afectaron a los precios del componente de alimentos no elaborados (principalmente, frutas y hortalizas), que han subido notablemente en los últimos meses (véase cuadro 6).

Más recientemente, los precios de las materias primas alimentarias han aumentado también de forma acusada en los mercados internacionales, aunque los últimos datos muestran escasas evidencias de que hayan sido trasladados a los consumidores (véase también sección 1). Hasta el momento, esta moderada transmisión se ha debido a dos razones principales. En primer lugar, habitualmente el impacto de una perturbación se observa primero en los precios industriales, antes de que se transmita a los minoristas y luego a los consumidores. Sin embargo, hasta ahora ha habido pocas evidencias de presiones latentes en la cadena de producción de los alimentos, siendo así que el componente de productos alimentarios de los precios industriales se ha mantenido en una senda relativamente moderada. En segundo lugar, la experiencia pasada muestra que, por lo general, tienen que transcurrir de seis a doce meses antes de que una perturbación de los precios de las materias primas se transmita a lo largo de la cadena de producción y alcance a los consumidores, y la mayor parte de los aumentos de los precios de las materias primas en los mercados internacionales se ha producido muy recientemente. En efecto, algunas partidas de alimentos del IAPC, que tienen un mayor contenido de cereales y de otras materias primas, por lo que se ven afectadas más directamente por las subidas de precios en los mercados internacionales, todavía registraron tasas de crecimiento negativas en julio. De cara al futuro, los recientes aumentos de los precios de las materias primas representan un riesgo al alza para la evolución de los precios de los alimentos en los próximos meses. Al mismo tiempo, las perspectivas para el componente de precios de los alimentos del IAPC son muy inciertas.

Si se excluyen los alimentos y la energía, que representan cerca del 30% de la cesta del IAPC, la inflación interanual medida por el IAPC ha seguido una trayectoria gradualmente descendente durante la mayor parte de 2008 y a lo largo de 2009. En 2010, esta tendencia descendente se ha detenido y la tasa de variación interanual de la inflación medida por el IAPC, excluidos los alimentos y la energía, ha fluctuado en torno al 1%. Los datos más recientes muestran que el IAPC, excluidos los alimentos y la energía, se elevó un 1% en julio, en comparación con la registrada doce meses antes. En general, la trayectoria de

la inflación medida por el IAPC, excluidos los alimentos y la energía, no ha reflejado la tasa de variación interanual de la inflación medida por el IAPC general, que ha ascendido gradualmente, tras el descenso de la inflación observado en el verano y otoño de 2009. Por otro lado, esta medida de la «inflación subyacente» ha mostrado una menor volatilidad que el agregado del IAPC.

El IAPC, excluidos los alimentos y la energía, refleja la evolución de los precios de sus dos componentes, los bienes industriales no energéticos y los servicios, que vienen determinados, principalmente, por factores internos, como los salarios y los márgenes. La inflación en los bienes industriales no energéticos ha aumentado moderadamente en los últimos meses, tras alcanzar niveles muy bajos, aunque todavía positivos, al inicio de 2010. Según los datos más recientes, la tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos se situó en el 0,5% en julio de 2010. En general, la inflación en los bienes industriales no energéticos se ha mantenido en niveles moderados, reflejo de la debilidad de la demanda de consumo y de la contención del crecimiento salarial. Sin embargo, el ligero aumento registrado recientemente sugiere una interrupción del descenso gradual observado desde 2008.

El componente de bienes industriales no energéticos puede desglosarse en tres subcomponentes: bienes de consumo no duradero (suministro de agua, productos farmacéuticos, periódicos, etc.), semiduradero (materiales de artículos de vestir, textiles, libros, etc.) y duradero (automóviles, muebles, aparatos electrónicos, etc.). El ligero aumento de la inflación en los bienes industriales no energéticos observado en los últimos meses ha sido resultado, en buena medida, de la mayor contribución de los componentes de bienes de consumo semiduradero y duradero. Los datos más recientes de precios de los bienes de consumo semiduradero muestran una elevación de las tasas de variación interanual de la mayor parte de las partidas, aunque los precios de los artículos de vestir se vieron afectados por fuertes rebajas estacionales. Al mismo tiempo, la contribución negativa de los precios de los bienes de consumo duradero a la inflación en los bienes industriales no energéticos ha disminuido gradualmente en los últimos meses y la tasa de variación interanual de este subcomponente se elevó a cero en julio de 2010, registrando un valor no negativo por primera vez desde diciembre de 2007. Ello se debió, en gran medida, a los precios de los automóviles, que subieron en tasa interanual en julio de 2010 por primera vez desde la primavera de 2009, reflejo de la reducción de los descuentos. Este incremento ha contrarrestado ampliamente las nuevas caídas de los precios de algunos aparatos electrónicos para el hogar. Por el contrario, la inflación en los bienes de consumo no duradero ha seguido disminuyendo, hasta situarse en el 0,9% en julio, frente al 1,2% registrado en el primer trimestre del año. Este nuevo descenso ha sido reflejo de la reducción de las tasas de variación interanual de los precios de muchas partidas, como consecuencia de la persistente debilidad de la demanda.

De cara al futuro, los indicadores adelantados de inflación en los bienes industriales no energéticos, como los precios industriales y los precios de importación de los bienes de consumo (en ambos casos, excluidos los alimentos y el tabaco) sugieren, por un lado, que las presiones latentes internas han seguido siendo moderadas y, por otro, que las presiones externas sobre los precios se han acentuado, como resultado de las recientes variaciones de los tipos de cambio y del aumento de la inflación a escala mundial. En general, esta evolución, unida a una recuperación gradual de la demanda interna, indica que en los próximos trimestres la inflación en los bienes industriales no energéticos será ligeramente superior a la del primer semestre del año.

Tras caer hasta el 1,2% en abril de 2010, un mínimo sin precedentes desde 1991, la tasa de variación interanual de la inflación en los precios de los servicios ha repuntado gradualmente, situándose, según los datos más recientes, en el 1,4% en julio. Los datos relativos a los últimos meses sugieren que se ha detenido la tendencia descendente que la inflación en los precios de los servicios venía mostrando desde el otoño de 2008.

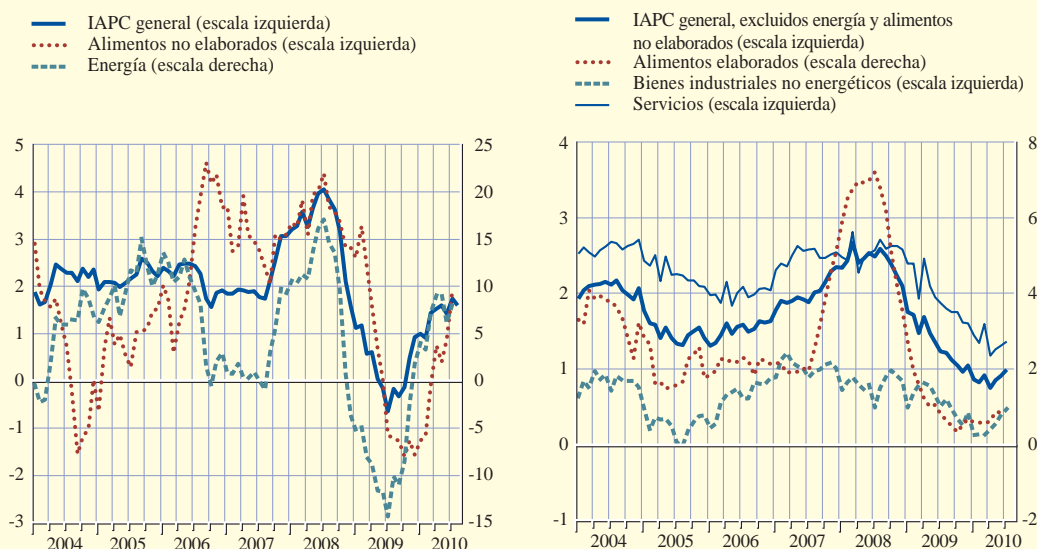
Por lo que se refiere a los subcomponentes de los servicios, el principal factor determinante del repunte de la inflación en los servicios totales ha sido el subcomponente de servicios recreativos y personales, que representa cerca de una tercera parte del componente de precios de los servicios y que se elevó desde el 0,4% de abril hasta el 1% de julio de 2010. Este subcomponente comprende servicios de ocio, como las vacaciones organizadas, los restaurantes y el alojamiento, cuyas tasas de inflación han caído a niveles muy bajos, en un entorno de debilidad de la demanda de consumo y de fuerte competencia. Parece que la inflación en las partidas de ocio ha tocado fondo y que está repuntando ligeramente, como consecuencia de la mejora de la confianza y del gasto de los consumidores.

Entre los demás servicios, la inflación en los precios de los servicios de transporte también parece haber repuntado ligeramente, debido, muy probablemente, a las anteriores subidas de los precios del petróleo. Por el contrario, la inflación en el subcomponente de vivienda (especialmente en los alquileres) se ha ido reduciendo, hasta situarse en el 1,7% en julio de 2010, frente al 2,1% de julio de 2009. Es probable que este descenso haya estado determinado, en cierta medida, por los efectos retardados de la caída de los precios de la vivienda. Para más detalles sobre la evolución de los precios inmobiliarios en la zona del euro, véase el recuadro 4 del presente Boletín. La tasa de variación interanual de los precios de los servicios de comunicación se situó en el -0,8% en julio de 2010, el mismo nivel que doce meses antes, aunque ha estado fluctuando entre el -1,1% y el -0,3% durante este período.

De cara al futuro, se espera que la inflación en los precios de los servicios se mantenga, en general, estable en su nivel actual en lo que queda de 2010, aunque es probable que repunte ligeramente en 2011, como resultado de una mejora gradual de la demanda interna. También podrían producirse ciertas presiones al alza generadas por subidas de los precios de las materias primas. Además, en algunos países de la zona del euro, la inflación en los precios de los servicios podría verse afectada en los próximos meses por aumentos de los impuestos indirectos y de los precios administrados. Cabe esperar que estas presiones al alza queden atenuadas, en parte, por la moderación salarial.

Gráfico 40 Desagregación del IAPC por principales componentes

(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

Recuadro 4

COMPARACIÓN DE LAS TENDENCIAS DE LOS PRECIOS DE LOS INMUEBLES COMERCIALES Y RESIDENCIALES EN LA ZONA DEL EURO

Aunque los mercados de inmuebles comerciales y residenciales difieren en varios aspectos, tienen una serie de factores determinantes comunes relacionados con la oferta y la demanda¹, y también comparten factores estructurales. Por el lado de la demanda, unos importantes factores determinantes son la renta y la riqueza en ambos mercados y, por el lado de la oferta, la elasticidad de los mercados determina, en gran medida, la respuesta de los precios en función de la cantidad a variaciones de la demanda. Además, la respuesta de la oferta a variaciones de los precios depende de las condiciones generales de financiación, de la evolución de los costes de los bienes intermedios, de la disponibilidad de suelo y de otros factores estructurales, como las restricciones o demoras legislativas que afectan a la obtención de permisos de construcción y urbanización².

Por lo que se refiere a los factores estructurales, pese a observarse notables diferencias entre países, el porcentaje de inmuebles ocupados por sus propietarios en el conjunto de la zona del euro tiende a ser más alto en los mercados de inmuebles residenciales que en los de inmuebles comerciales. En lo relativo a las condiciones de financiación, los préstamos tienen habitualmente un mayor plazo de vencimiento en los mercados de inmuebles residenciales que en los de inmuebles comerciales. Asimismo, una ratio préstamo-valor más alta en el mercado de inmuebles residenciales podría reflejar diferencias en las garantías exigidas para obtener financiación, que se pueden atribuir, en parte, a diferencias en la percepción del riesgo de impago en los sectores de inmuebles comerciales y residenciales. Estos factores también pueden contribuir a provocar reacciones diferentes de los mercados de inmuebles residenciales y comerciales a las condiciones de oferta y demanda.

Cabe destacar la necesidad de ser muy cauteloso a la hora de analizar la evolución de los precios de los inmuebles residenciales y comerciales, dado que cuestiones de cobertura, calidad y representatividad de los datos contribuyen a incrementar la incertidumbre que presenta toda evaluación de dicha evolución. Por otra parte, es particularmente difícil comparar los dos mercados, en vista de los distintos conceptos estadísticos y metodológicos utilizados en la estimación de los precios. Más concretamente, mientras que las estimaciones de los precios de los inmuebles residenciales se basan en transacciones reales, las de los precios de los inmuebles comerciales se basan en evaluaciones del valor neto de los inmuebles, es decir, los precios de mercado ajustados a la baja por los gastos, el mantenimiento y la depreciación del capital. Dado el carácter subjetivo de las valoraciones, existe una considerable brecha potencial entre las estimaciones de los precios de los inmuebles comerciales proporcionadas por los distintos participantes en el mercado, como se verá más adelante. Estas diferencias también pueden deberse a una cobertura heterogénea del mercado de referencia.

Habida cuenta de estas limitaciones, si se observa con más detalle cómo han evolucionado estos mercados en los últimos trece años, el período más largo para el que se dispone de un conjunto completo

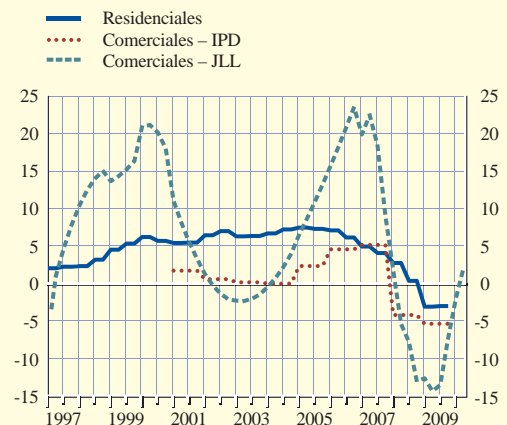
- 1 Para una descripción exhaustiva de los factores determinantes de los mercados de inmuebles comerciales, véanse «Commercial property markets: financial stability risks, recent developments and EU banks' exposures», BCE, diciembre de 2008, y el artículo titulado «Los mercados de inmuebles comerciales de la zona del euro y su impacto en las entidades de crédito», en el Boletín Mensual del BCE de febrero de 2010.
- 2 Para más información sobre los factores estructurales que afectan a los precios de los inmuebles residenciales, véanse «Structural factors in the EU housing markets», BCE, 2003 y «Housing finance in the euro area», *Occasional Paper Series*, n.º 101, BCE, marzo de 2009; y para los que afectan a los precios de los inmuebles comerciales, véase «Commercial property markets: financial stability risks, recent developments and EU banks' exposures», op. cit.

de datos, las variaciones de los precios de los inmuebles comerciales de la zona del euro han tendido a tener una mayor amplitud y a seguir el ciclo económico más estrechamente que las de los precios de los inmuebles residenciales (véase gráfico A). En términos de amplitud, la tasa de crecimiento interanual de los componentes de oficinas y tiendas (es decir, los locales situados en una importante calle comercial) de los precios de los inmuebles comerciales tocaron fondo en torno a cero a finales de 2002 y principios de 2003 y alcanzaron su nivel máximo (comprendido entre el 5% y el 20%, dependiendo de la medida utilizada) en 2007. La marcada diferencia de amplitud en las dos medidas disponibles de los precios de los inmuebles comerciales de la zona del euro puede atribuirse a una cuestión de cobertura: los datos de Investment Property Databank (IPD) reflejan las tendencias de mercado, mientras que el índice Jones Lang LaSalle (JLL) solo recoge el valor neto de oficinas y tiendas de primera categoría. Por el contrario, las tasas de crecimiento interanual de los precios de los inmuebles residenciales se mantuvieron relativamente estables entre el 4,5% y el 7% en el período 2001-2007. En términos de comportamiento cíclico, la clara tendencia descendente de los precios de los inmuebles comerciales registrada durante la desaceleración económica de 2001 no se observó en los precios de los inmuebles residenciales. Sin embargo, el reciente descenso de los precios inmobiliarios se ha producido de forma generalizada en ambos sectores. La resistencia del mercado de inmuebles residenciales durante la recesión de 2001 podría reflejar la naturaleza empresarial de esta desaceleración económica. En aquel período, en muchos países los mercados de inmuebles residenciales pueden haberse beneficiado de la transición a tipos de interés más bajos tras la adopción del euro. Además, la tasa máxima de crecimiento de los precios de los inmuebles comerciales observada en el período 2006-2007 parece haberse alcanzado con retraso respecto a la de los precios de los inmuebles residenciales. Los últimos datos disponibles indican que los precios de los inmuebles comerciales aumentaron en tasa interanual un 2,2% en el segundo trimestre de 2010. Al mismo tiempo, los datos disponibles para algunos países de la zona del euro muestran que el ritmo de descenso de los precios de los inmuebles residenciales parece haberse reducido ligeramente o que el descenso se detuvo a principios de 2010, lo que podría constituir una señal adelantada de estabilización de los precios.

A escala nacional, las fluctuaciones de los precios inmobiliarios han sido también mucho más moderadas en los mercados de inmuebles residenciales que en los de inmuebles comerciales (véase gráfico B). Al mismo tiempo, en términos relativos parece haber una menor heterogeneidad entre países en los precios de los inmuebles residenciales que en los de los inmuebles comerciales, tal y como indican los intervalos intercuartílicos relativamente estrechos que se pueden observar³.

Gráfico A Precios de los inmuebles en la zona del euro

(datos nominales; tasas de variación interanual)



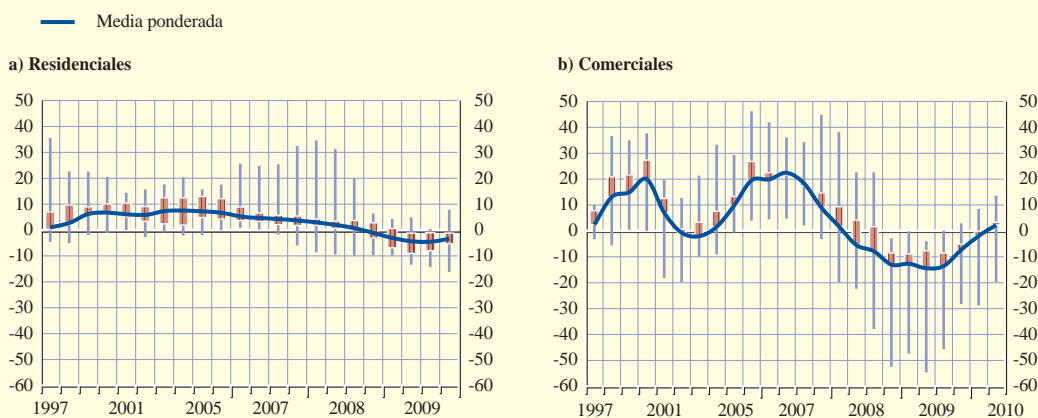
Fuentes: Los datos de precios de los inmuebles residenciales se basan en cálculos del BCE y en datos nacionales, mientras que los relativos a los inmuebles comerciales se basan en el valor neto de las oficinas y tiendas que proporcionan Jones Lang LaSalle (JLL) e Investment Property Databank (IPD).

Notas: El agregado de precios de los inmuebles residenciales de la zona del euro se calcula a partir de series nacionales que abarcan más del 90% del PIB de la zona del euro para la totalidad del período. Para el mercado de inmuebles residenciales, los datos trimestrales se interpolan a partir de los datos semestrales de la muestra total y, para el de inmuebles comerciales, se interpolan a partir de los datos anuales para el período anterior a 2007.

3 A pesar de la fuerte influencia de valores atípicos, con tasas de crecimiento superiores al 30%, especialmente en 2008.

Gráfico B Precios de los inmuebles en países de la zona del euro

(tasas de variación interanual; máximo, mínimo, intervalo intercuartílico y media ponderada)

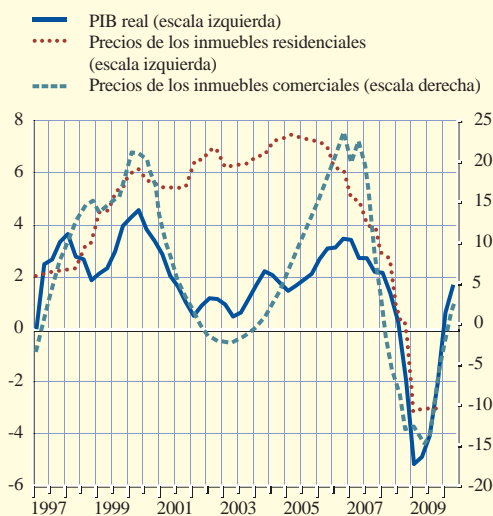


Fuentes: Los datos de precios de los inmuebles residenciales se basan en cálculos del BCE, datos nacionales y datos de la OCDE. Los datos de precios de los inmuebles comerciales se basan en el valor neto de las oficinas y tiendas que proporciona Jones Lang LaSalle.
Notas: Las ponderaciones agregadas se basan en el PIB nominal de 2007. El agregado estimado de la zona del euro se basa en datos trimestrales de la OCDE interpolados para Italia y Alemania. No se dispone de datos de inmuebles comerciales para Chipre, Malta, Eslovaquia y Eslovenia.

Según se señalaba anteriormente, la evolución de los mercados de inmuebles residenciales y comerciales depende de las condiciones de demanda y está generalmente relacionada con la evolución del ciclo económico. En el gráfico C se compara la inflación en los precios de los inmuebles residenciales y comerciales de la zona del euro con el crecimiento del PIB real. Parece que los precios de los inmuebles comerciales muestran una correlación mucho más acusada con el ciclo económico que los precios de los inmuebles residenciales: El carácter más cíclico de los precios de los inmuebles comerciales puede deberse a varias razones: i) las empresas utilizan los inmuebles comerciales (bloques de oficinas, tiendas y edificios industriales) como input en su proceso de producción, que está estrechamente relacionado con las perspectivas de producto y empleo; ii) los datos de precios de los inmuebles comerciales se basan en valoraciones que las empresas realizan generalmente con periodicidad anual o semestral para incluir en sus informes anuales, lo que sugiere que los precios de los inmuebles comerciales registran variaciones más frecuentes que los precios de los inmuebles residenciales, siendo así que ello podría poner de manifiesto una relación más estrecha entre los precios de los inmuebles comerciales y la evolución del ciclo económico; iii) los inmuebles residenciales satisfacen principalmente la necesidad de alojamiento de los hogares, por lo que se caracterizan por un porcentaje más elevado de inmuebles ocupados por sus propietarios que los segmentos de oficinas y tiendas de los mercados de inmuebles comerciales, factor que puede moderar su correlación con el ciclo económico.

Gráfico C Precios de los inmuebles y crecimiento del PIB real

(tasas de variación interanual)



Fuentes: Eurostat, Jones Lang LaSalle y cálculos del BCE basados en datos nacionales.

El perfil de crecimiento de los precios inmobiliarios puede evaluarse utilizando dos medidas estándar simples de valoración, que comparan los precios de los inmuebles con los alquileres y las fuentes de ingresos. Esta comparación ha de realizarse con cautela, debido a la brevedad de la serie temporal, considerando que suele ser necesario disponer de una media a largo plazo para evaluar el nivel de equilibrio de referencia, y debido también al carácter simplista de las medidas de valoración utilizadas. El primer indicador (ratio precio-alquiler) se basa en el supuesto de que el valor de un inmueble como activo no debería desviarse de forma significativa de los flujos descontados de todos sus alquileres futuros, mientras que el segundo (ratio renta-precio) es un indicador de accesibilidad simple⁴. Según la ratio precio-alquiler (véase panel a) del gráfico D), los precios de los inmuebles residenciales mostraron una revalorización al alza mucho más estable en el período analizado, mientras que los precios de los inmuebles comerciales mostraron una revalorización al alza muy pronunciada en torno al pico del último ciclo económico y parecen hallarse en una fase más avanzada del proceso de corrección en curso, en comparación con la de los precios de los inmuebles residenciales. Sin embargo, en ambos mercados, la ratio de accesibilidad simple (véase panel b) del gráfico D) solo ha mejorado ligeramente desde finales de 2007.

En resumen, pese a tener factores determinantes comunes, los mercados de inmuebles comerciales y residenciales han mostrado ciertos patrones de comportamiento divergentes durante el período considerado. Los precios de los inmuebles comerciales de la zona del euro han experimentado variaciones de mayor amplitud que los de los inmuebles residenciales y también han seguido el ciclo económico más estrechamente. La evolución reciente apunta a indicios de estabilización de la tasa de descenso o a señales adelantadas de aumentos de los precios tanto en los mercados de inmuebles comerciales como en los de inmuebles residenciales.

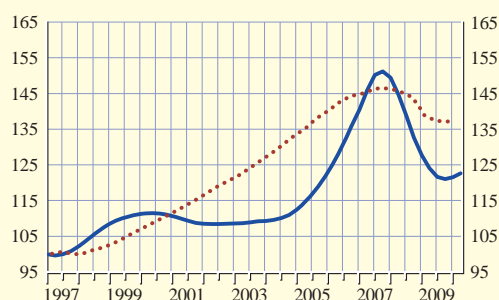
4 Aunque se pueden utilizar distintas medidas de la renta para elaborar los índices de accesibilidad, se emplea habitualmente la renta disponible, para los inmuebles residenciales, y los beneficios empresariales, según vienen medidos en las cuentas nacionales, para los inmuebles comerciales.

Gráfico D Medidas de valoración de los precios de los inmuebles

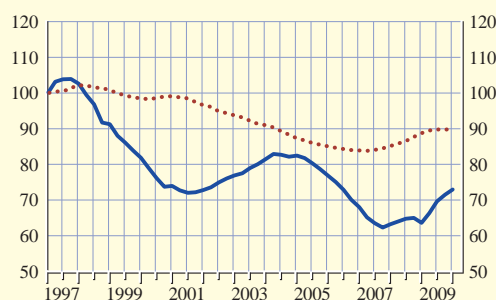
(índice I 1997 = 100)

— Comerciales
 Residenciales

a) Enfoque de valoración de activos: ratio precio-alquiler de la vivienda



b) Ratio de accesibilidad simple en los mercados inmobiliarios de la zona del euro



Fuentes: Eurostat, Jones Lang LaSalle y cálculos del BCE basados en datos nacionales.

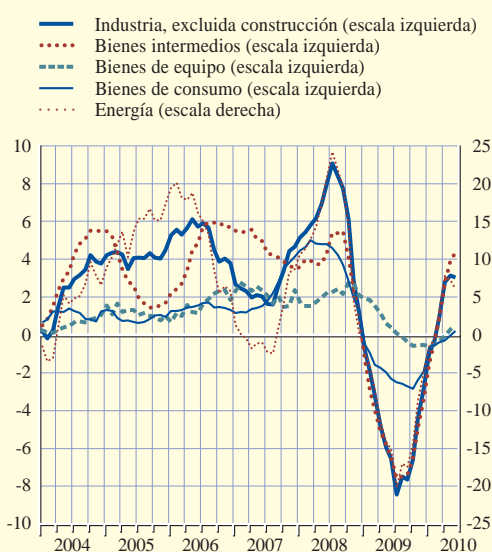
Notas: Para el mercado de inmuebles residenciales, la ratio de accesibilidad simple se refiere a la ratio renta-precio y, para el de inmuebles comerciales, a la ratio beneficios empresariales-precio. Los beneficios empresariales se definen como el excedente bruto de explotación, excluida la renta de los autónomos.

3.2 PRECIOS INDUSTRIALES

Los últimos datos disponibles sobre los precios industriales, excluida la construcción, indican cierta estabilización con respecto a la tendencia al alza iniciada en los meses de verano de 2009 (véase gráfico 41). La tasa de variación interanual de estos precios ha aumentado gradualmente desde el mínimo del -8,4% registrado en julio de 2009, situándose en valores positivos en marzo de 2010 y alcanzando el 3% en junio. El índice general puede desglosarse entre precios de la energía, de los bienes intermedios, de los bienes de consumo y de los bienes de equipo. La tendencia al alza estuvo determinada, principalmente, por los componentes de energía y de bienes intermedios, reflejo de la combinación de efectos de base alcistas derivados de la caída de los precios mundiales del crudo registrada a finales de 2008 y principios de 2009 y de las subidas generalizadas de los precios del petróleo y de las materias primas observadas desde el pasado verano. El componente que ha mostrado una correlación histórica más estrecha con la evolución a corto plazo del IAPC es el de bienes de consumo, excluidos el tabaco y los alimentos, que experimentó también un aumento a finales de 2009 y en los seis primeros meses de 2010. En junio, la tasa de variación interanual de los precios del componente de bienes de consumo se situó en el 0,2%, su primer valor positivo desde diciembre de 2008. Este aumento fue consecuencia, en parte, del incremento de los precios industriales de los bienes de consumo duradero, que se beneficiaron probablemente de perspectivas ligeramente más favorables respecto a la demanda final. La tasa de variación interanual de los precios de los bienes de equipo (por ejemplo, maquinaria, vehículos de motor y productos metálicos) ha repuntado también recientemente, manteniéndose en el 0,3% en junio, sin cambios con respecto a mayo, tras haber oscilado en valores negativos entre agosto de 2009 y abril de 2010. La recuperación gradual de este componente refleja, en parte, la mayor demanda de bienes de equipo producidos en la zona del euro.

Gráfico 41 Desagregación de los precios industriales

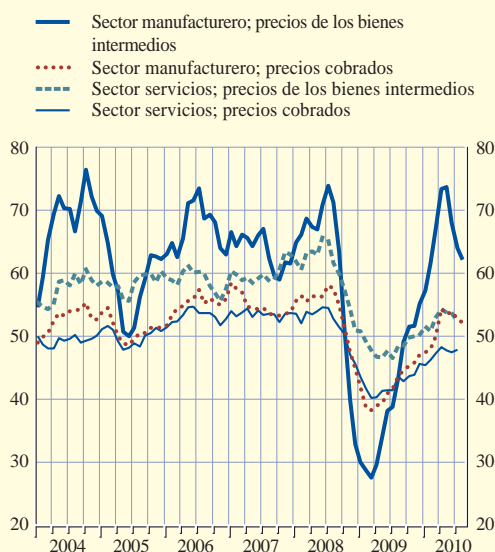
(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Gráfico 42 Encuestas sobre precios de los bienes intermedios y precios de producción

(índices de difusión; datos mensuales)



Fuente: Markit.

Nota: Un valor del índice superior a 50 indica un aumento de los precios, mientras que un valor inferior a 50 señala una disminución de los mismos.

Los datos de las encuestas relativos a las presiones sobre los precios en la cadena de producción indican que la tendencia al alza se ha estabilizado a lo largo del año pasado. Por lo que se refiere al índice de directores de compras, los datos preliminares de precios de agosto señalan variaciones moderadas de los precios de los bienes intermedios y de los precios de producción de las empresas (véase gráfico 42). En el sector manufacturero, los índices de precios de los bienes intermedios y de los precios cobrados bajaron ligeramente en agosto, mientras que los del sector servicios subieron levemente. No obstante, los precios cobrados se mantuvieron por debajo del umbral de 50, lo que indica un descenso de los precios. Pese a la estabilización observada desde mayo, todos los índices han registrado, en general, aumentos relativamente acusados desde el segundo trimestre de 2009. El hecho de que los niveles de precios de los bienes intermedios sean ligeramente más altos que los de los precios de producción sugiere que las empresas de la zona del euro todavía están teniendo ciertas dificultades en trasladar el incremento de los precios de los bienes intermedios a los consumidores.

3.3 INDICADORES DE COSTES LABORALES

Debido al retraso con el que los mercados de trabajo responden a cambios en la actividad económica, la evolución de los costes laborales de la zona del euro dio pruebas de relativa solidez durante la recesión económica y empezó a desacelerarse en el tercer trimestre de 2009, cerca de un año después de que el crecimiento trimestral del PIB de la zona del euro se tornara negativo. La resistencia de los costes laborales durante este período fue resultado de la duración media, de cerca de un año y medio, de los acuerdos salariales (reflejados en la evolución de los salarios negociados), así como del impulso automático del crecimiento de los salarios por hora, debido a la evolución de las horas trabajadas, que disminuyeron considerablemente en la última parte de 2008 y a principios de 2009. El descenso de las horas trabajadas fue consecuencia, en parte, del uso extendido, especialmente en Alemania, de cuentas de horas o sistemas flexibles para el cómputo de horas de trabajo, mediante los cuales los asalariados pueden trabajar menos horas en épocas de menor demanda, sin que ello afecte a su remuneración total, ya que compensan trabajando más horas en épocas de mayor demanda. Además, la aceleración del crecimiento de los costes laborales por hora observada en la zona del euro a comienzos de 2009 también estuvo impulsada por el impacto de los planes de reducción de las horas de trabajo subvencionados por el Gobierno y adoptados para contrarrestar una contracción, de otro modo inevitable, del empleo, en particular en la industria. En el marco de estos planes, las empresas tuvieron la oportunidad de reducir las horas trabajadas por sus empleados, cuyos salarios venían complementados por los Gobiernos nacionales. Dado que, en la mayoría de los casos, las empresas aceptaron también pagar parte de la diferencia, ello supuso aumentos de los salarios por hora.

A finales de 2008, el crecimiento de la remuneración de los asalariados empezó a registrar una desaceleración, que se intensificó en 2009, especialmente en el sector privado, ya que las empresas intentaron utilizar los componentes flexibles de los salarios para reducir los costes salariales, lo que provocó una fuerte deriva salarial negativa. En el sector público se observó también una mayor contención a partir de finales de 2009 (véanse también el recuadro titulado «Evolución de los salarios en la zona del euro y Estados Unidos durante la reciente recesión económica: análisis comparativo», en el Boletín Mensual de mayo de 2010, y el artículo titulado «Ajustes de los mercados de trabajo a la recesión en la zona del euro», en el Boletín Mensual de julio de 2010).

Los indicadores más recientes han mostrado que los costes laborales se han estabilizado, en general, en el primer trimestre de 2010 (véanse gráfico 43 y cuadro 7). Más concretamente, la tasa de crecimiento interanual de la remuneración por asalariado de la zona del euro se situó en el 1,5% en el primer trimestre

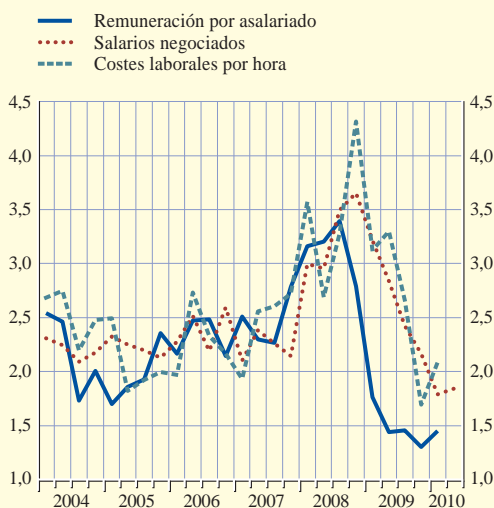
de 2010, ligeramente por encima de la registrada en el trimestre anterior. El desglose por sectores indica que el ligero aumento del crecimiento de la remuneración por asalariado observado en el primer trimestre de 2010 estuvo determinado, en gran medida, por la evolución del sector industrial. La tasa de crecimiento interanual de los costes laborales por hora de la zona del euro aumentó también ligeramente, hasta el 2,1%, desde el 1,7% del cuarto trimestre de 2009, lo que puede considerarse como una normalización del fuerte descenso registrado en el cuarto trimestre de 2009, cuando esta tasa experimentó una caída de 0,9 puntos porcentuales.

La tasa de crecimiento interanual de los salarios negociados de la zona del euro, los únicos datos de costes laborales actualmente disponibles para el segundo trimestre de 2010, se situó en el 1,8% en ese trimestre, sin cambios con respecto al trimestre anterior. Las tasas de crecimiento interanual registradas en el primer y segundo trimestre de 2010 son las más bajas observadas desde el inicio de la serie en 1991. De cara al futuro, es probable que la tasa de crecimiento interanual de los salarios negociados siga siendo reducida en los próximos trimestres e incluso que descienda aún más, ya que los nuevos contratos solo incorporan modestos aumentos salariales tanto en el sector privado como en el público.

Por último, tras registrar un mínimo histórico en el primer trimestre de 2009, la tasa de crecimiento interanual de la productividad de la zona del euro fue mejorando constantemente en los trimestres siguientes, reflejo del ajuste retardado del empleo al crecimiento del producto. En el primer trimestre de 2010, la tasa de crecimiento interanual de la productividad por asalariado volvió a valores positivos, experimentando un aumento del 2,1%. La mejora de la productividad, unida a la moderada tasa de crecimiento interanual de la remuneración por asalariado, contribuyó a reducir la tasa de crecimiento interanual de los costes laborales unitarios, que bajó desde el 1,3% del cuarto trimestre de 2009, hasta el -0,6% del primer trimestre de 2010. Estas cifras contrastan notablemente con el máximo de casi el 6% alcanzado en el primer trimestre de 2009 y deberían permitir un aumento de los márgenes empresariales.

Gráfico 43 Indicadores de costes laborales

(tasas de variación interanual; datos trimestrales)



Fuentes: Eurostat, datos nacionales y cálculos del BCE.

Cuadro 7 Indicadores de costes laborales

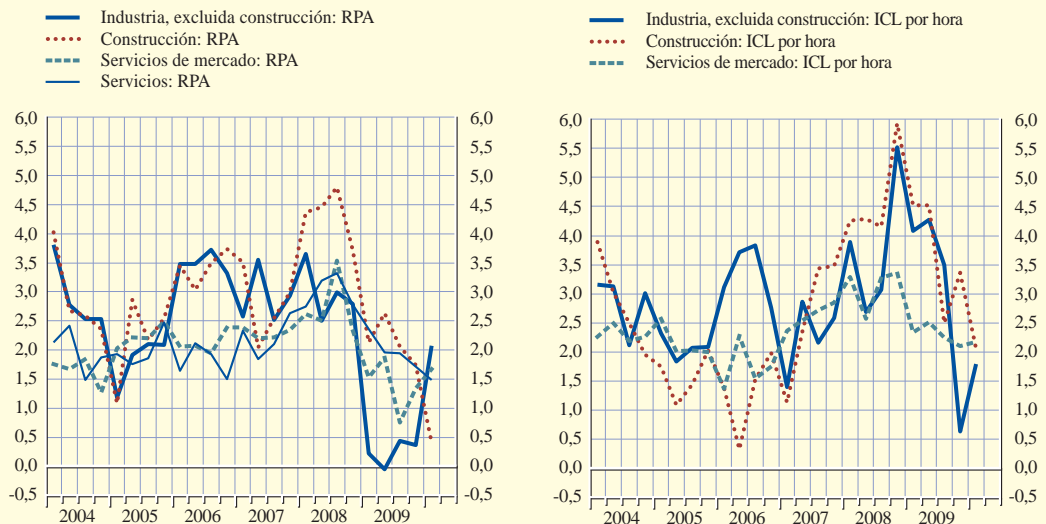
(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	2008	2009	2009 II	2009 III	2009 IV	2010 I	2010 II
Salarios negociados	3,3	2,7	2,8	2,4	2,2	1,8	1,8
Costes laborales totales por hora	3,5	2,7	3,3	2,6	1,7	2,1	.
Remuneración por asalariado	3,1	1,5	1,4	1,5	1,3	1,5	.
<i>Pro memoria:</i>							
Productividad del trabajo	-0,3	-2,2	-3,1	-1,8	0,0	2,1	.
Costes laborales unitarios	3,4	3,8	4,6	3,3	1,3	-0,6	.

Fuentes: Eurostat, datos nacionales y cálculos del BCE.

Gráfico 44 Evolución de los costes laborales por sectores

(tasas de variación interanual; datos trimestrales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: RPA = remuneración por asalariado; ICL = índice de costes laborales.

De cara al futuro, cabe esperar que la evolución de los mercados de trabajo, unida a la recuperación económica en curso, favorezca el crecimiento interanual de la productividad, lo que, en conjunción con el moderado crecimiento de la remuneración por asalariado, debería contribuir a reducir el crecimiento de los costes laborales unitarios de las empresas de la zona del euro a lo largo de 2010.

3.4 EVOLUCIÓN DE LOS BENEFICIOS EMPRESARIALES

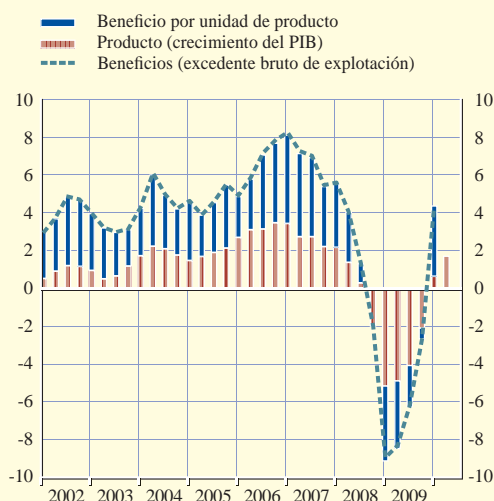
La recesión de 2008-2009 tuvo como resultado una fuerte y persistente contracción de los beneficios, debido a la disminución de la productividad de las empresas, asociada a la resistencia de los costes laborales y al menor ajuste del empleo en comparación con anteriores fases recesivas del ciclo¹. En este contexto, tras contraerse durante cinco trimestres consecutivos a partir de finales de 2008 (véase gráfico 45), los beneficios empresariales de la zona del euro se elevaron un 4,4% en tasa interanual en el primer trimestre de 2010. Este aumento fue consecuencia de la expansión de la actividad económica (volumen) y del incremento del margen por unidad de producto, que se benefició del descenso del crecimiento de los costes laborales unitarios.

Por lo que se refiere a la evolución observada en las principales ramas de actividad (industria y servicios de mercado), el aumento de los beneficios fue particularmente pronunciado en la industria, sector en el que se registró en el primer trimestre de 2010 un incremento interanual del 20% (véase gráfico 46), que se produjo tras observarse una reducción de casi el 28% en 2009, lo que confirma que en este sector los beneficios tienden a disminuir más en las fases contractivas del ciclo. Así pues, pese a ese reciente incremento, los beneficios registrados en el sector industrial en 2010 se sitúan todavía en un nivel bajo, próximo al observado a mediados de 2004. En los servicios de mercado, los beneficios aumentaron

¹ Para más información, véase el recuadro titulado «Evolución de los beneficios y su comportamiento después de períodos de recesión», en el Boletín Mensual de abril de 2010.

Gráfico 45 Detalle del crecimiento de los beneficios por producto y beneficio por unidad de producto en la zona del euro

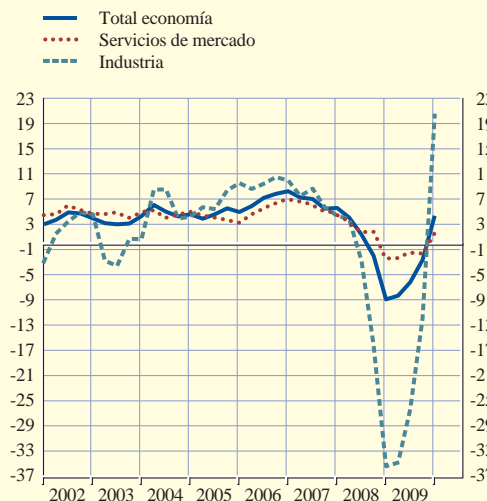
(tasas de variación interanual; datos trimestrales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Gráfico 46 Evolución de los beneficios en la zona del euro por principales ramas de actividad

(tasas de variación interanual; datos trimestrales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

también en tasa interanual en el primer trimestre de 2010 (en un 1,5%), tras contraerse durante cuatro trimestres consecutivos en el transcurso de 2009.

De cara al futuro, la mejora de la demanda y el esperado aumento cíclico de la productividad deberían propiciar nuevos incrementos de los beneficios, en un modo similar al observado en anteriores fases expansivas del ciclo. Sin embargo, las perspectivas a corto plazo para esta variable son todavía muy inciertas.

3.5 PERSPECTIVAS DE INFLACIÓN

Más adelante en el año, se espera que las tasas de inflación interanual medidas por el IAPC se eleven ligeramente, mostrando cierta volatilidad. De cara al futuro, en 2011 las tasas de inflación deberían mantenerse, en general, en una senda moderada, ante las reducidas presiones inflacionistas internas.

Esta valoración se refleja también en las proyecciones macroeconómicas de septiembre de 2010 elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro, que sitúan la inflación interanual medida por el IAPC en un intervalo comprendido entre el 1,5% y el 1,7% en 2010 y entre el 1,2% y el 2,2% en 2011 (véase recuadro 6). En comparación con las proyecciones macroeconómicas de junio de 2010 elaboradas por los expertos del Eurosistema, los intervalos se han revisado ligeramente al alza, como resultado, principalmente, del aumento de los precios de las materias primas.

Los riesgos para las perspectivas de evolución de los precios son ligeramente alcistas y están relacionados, en particular, con la evolución de los precios de la energía y de las materias primas distintas del petróleo. Además, los impuestos indirectos y los precios administrados podrían registrar aumentos superiores a los esperados actualmente, debido a la necesidad de sanear las finanzas públicas en los próximos años. Al mismo tiempo, los riesgos relacionados con la evolución de los precios y costes internos son moderados.

4 PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO

La actividad económica de la zona del euro ha venido registrando una expansión desde mediados de 2009. El PIB real de la zona experimentó un fuerte crecimiento del 1%, en tasa intertrimestral, en el segundo trimestre de 2010, respaldado por la actual recuperación mundial, pero también, en parte, por factores internos de carácter transitorio. Los datos recientes y la evidencia procedente de las encuestas confirman, en general, las expectativas de moderación para el segundo semestre de este año, tanto a escala mundial como en la zona del euro. Al mismo tiempo, aunque persiste la incertidumbre, esta información sigue indicando que la recuperación en la zona del euro continúa a un ritmo subyacente fuerte y positivo. La recuperación en curso a escala mundial y su efecto sobre la demanda de exportaciones de la zona, así como la orientación acomodaticia de la política monetaria y las medidas adoptadas para restablecer el funcionamiento del sistema financiero, deberían seguir sosteniendo la economía de la zona del euro. No obstante, se prevé que el proceso de ajuste de los balances que está teniendo lugar actualmente en varios sectores y las perspectivas de los mercados de trabajo moderen el ritmo de la recuperación.

Este análisis también es acorde con las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro de septiembre de 2010, según las cuales el crecimiento interanual del PIB real se situará en un intervalo comprendido entre el 1,4% y el 1,8% en 2010, y entre el 0,5% y el 2,3% en 2011. Como sigue reinando la incertidumbre, los riesgos para las perspectivas económicas tienden ligeramente a la baja.

4.1 PIB REAL Y COMPONENTES DE LA DEMANDA

La actividad económica de la zona del euro ha venido registrando una expansión desde mediados de 2009, tras haberse contraído entre el segundo trimestre de 2008 y el mismo trimestre de 2009. Según la primera estimación de Eurostat, en el segundo trimestre de 2010 el PIB real de la zona del euro creció un 1%, en tasa intertrimestral, tras haber aumentado un 0,3% en el primer trimestre de 2010 y un 0,2% en el cuarto trimestre de 2009. Las dos últimas tasas de crecimiento se revisaron al alza en 0,1 puntos porcentuales (véase gráfico 47). Los indicadores disponibles sugieren que la actividad económica seguirá creciendo después del primer semestre de 2010, aunque a tasas de crecimiento más reducidas que en el segundo trimestre. Se prevé que el ritmo de la recuperación económica en la zona del euro se modere, a medida que vayan desapareciendo los factores transitorios que la respaldan.

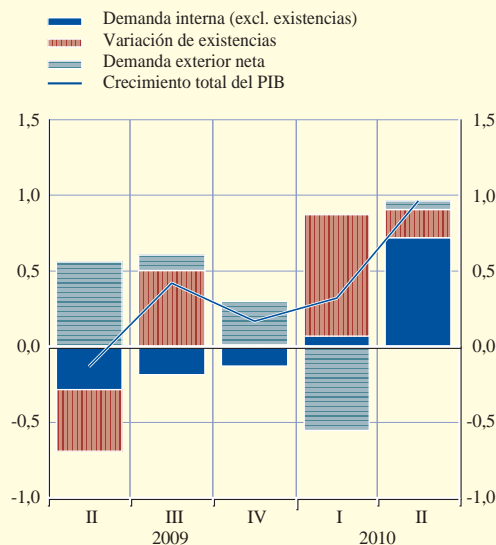
La elevada tasa de crecimiento del PIB real en el segundo trimestre de 2010 se debe, principalmente, a una contribución positiva, de 0,7 puntos porcentuales, de la demanda externa. La demanda exterior neta y las existencias también tuvieron aportaciones positivas, aunque más limitadas.

CONSUMO PRIVADO

Si bien la actividad económica de la zona del euro empezó a recuperarse en la segunda mitad de 2009,

Gráfico 47 Crecimiento del PIB real y contribuciones

(tasa de crecimiento intertrimestral y contribuciones trimestrales en puntos porcentuales; datos desestacionalizados)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

el consumo privado ha mantenido su atonía tras la grave contracción registrada durante el punto más bajo de la última recesión económica que tuvo lugar a finales de 2008 y principios de 2009. Sin embargo, en el segundo trimestre de 2010, el consumo privado se incrementó un 0,5%, frente al 0,2% del primer trimestre. Los indicadores recientes apuntan a una nueva expansión del gasto en consumo en el tercer trimestre de 2010.

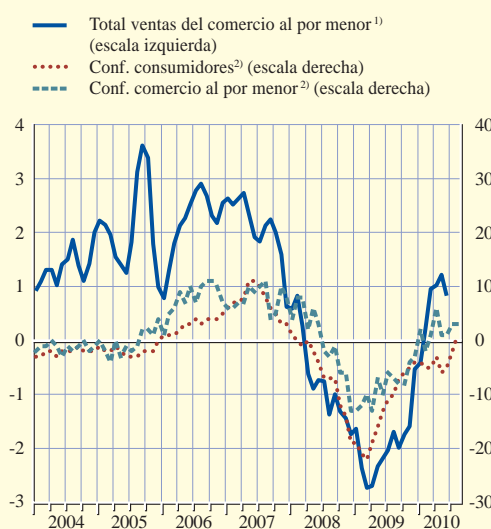
El motivo principal de que el crecimiento del consumo haya sido reducido, a pesar de la recuperación de la actividad económica, ha sido la debilidad de los mercados de trabajo, que ha afectado a la renta real disponible de los hogares. La renta disponible había disminuido mucho, como consecuencia de la considerable caída del empleo que se produjo entre el segundo semestre de 2008 y el final de 2009. Sin embargo, los bajos niveles de inflación, medida por el IAPC, existentes en 2009 fortalecieron el crecimiento de la renta en términos reales. Más recientemente, la inflación ha aumentado, lo que ha contribuido negativamente al crecimiento de la renta real, mientras que el empleo se ha estabilizado en el primer trimestre del año. Aunque el crecimiento del consumo ha sido ligeramente positivo desde el cuarto trimestre de 2009, no se espera que se produzca un fuerte impulso de la renta real disponible de los hogares en los próximos trimestres, pues se prevé que la evolución del empleo solo mejorará lentamente.

Existen factores adicionales que han retrasado el gasto en consumo en los últimos trimestres y que se derivan de la incertidumbre en torno a las perspectivas de empleo, a la debilidad de los precios de los inmuebles residenciales y a las pérdidas de riqueza financiera acumuladas. Además, las condiciones para la concesión de crédito al consumo se han endurecido ligeramente a raíz de la crisis financiera (véase el recuadro titulado «Resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro de julio de 2010» en el Boletín Mensual de agosto de 2010). En este contexto, la tasa de ahorro de los hogares, que había crecido de forma pronunciada entre mediados de 2008 y mediados de 2009, volvió a disminuir en el primer trimestre de 2010, según las cuentas integradas de la zona del euro (véase el recuadro titulado «Cuentas integradas de la zona del euro del primer trimestre de 2010» en el Boletín Mensual de agosto de 2010). Si bien la mejora de las perspectivas económicas podría haber desempeñado un papel importante en esta disminución, parte de ella también se debió, con toda probabilidad, al aumento de los costes de la energía utilizada para el consumo. Efectivamente, el ahorro tiende, en parte, a reaccionar como amortiguador de las fluctuaciones de los precios de la energía.

Después de los mínimos registrados a comienzos de 2009, la confianza de los consumidores aumentó gradualmente, favorecida por la mejora de la valoración de la situación económica general y del empleo. En el segundo trimestre de 2010, la confianza de los consumidores se mantuvo en el mismo nivel que en trimestres anteriores, pero los datos disponibles para el tercer trimestre sugieren

Gráfico 48 Ventas del comercio al por menor y confianza del comercio al por menor y de los hogares

(datos mensuales)



Fuentes: Encuestas de opinión de la Comisión Europea y Eurostat.
 Nota: A partir de mayo de 2010, los datos de las encuestas de opinión de la Comisión Europea hacen referencia a la clasificación NACE Rev. 2.

1) Tasas de variación interanual; medias móviles de tres meses; datos ajustados por días laborables. Excluido el combustible.
 2) Saldos netos; datos desestacionalizados ajustados a la media.

una cierta mejora adicional. De hecho, los datos más recientes muestran que la confianza se incrementó considerablemente en julio y en agosto.

Las perspectivas más favorables que se desprenden de los datos de las encuestas de opinión no se han reflejado aún en los indicadores de producción y de demanda. Las ventas del comercio al por menor descendieron un 0,1%, en tasa intertrimestral, en el segundo trimestre de 2010, tras un incremento del 0,4% en el primer trimestre (véase gráfico 48). Las matriculaciones de automóviles disminuyeron un 7,4% en el segundo trimestre del año, tras un descenso similar en el trimestre anterior. Sin embargo, esta evolución oculta importantes discrepancias entre los países, que están relacionadas, en parte, con diferencias en la reducción del impacto de los planes de estímulo, en concreto de los incentivos ofrecidos a los consumidores para sustituir los vehículos antiguos por otros nuevos. Aunque estas ayudas impulsaron las ventas de automóviles y, por tanto, el gasto en consumo en 2009, su retirada provocó una caída de las matriculaciones de automóviles en algunos países durante el primer semestre de 2010. Con todo, estos incentivos impulsaron en gran medida la compra de automóviles relativamente pequeños, mientras que, en estos momentos, la adquisición de automóviles parece estar más concentrada en el segmento de vehículos de alta gama. Como resultado, el número de matriculaciones de automóviles podría infravalorar actualmente el impacto de las compras de vehículos sobre el gasto real en consumo.

Otras medidas de carácter fiscal que afectan al consumo son la subida de los impuestos sobre el valor añadido anunciadas para el tercer trimestre de 2010 en algunos Estados miembros. Estas subidas deberían haber tenido un efecto al alza en el crecimiento del consumo en el segundo trimestre de 2010, debido a las compras anticipadas, y se prevé que tendrán un impacto adverso a partir del tercer trimestre.

INVERSIÓN

La formación bruta de capital fijo se contrajo en la zona del euro por octavo trimestre consecutivo, desde el segundo trimestre de 2008 hasta el primer trimestre de 2010. La debilidad de la demanda, la reducida utilización de la capacidad productiva, el endurecimiento de los criterios de aprobación del crédito y la escasa confianza empresarial frenaron la inversión durante la recesión. Como la fuerza de estos factores ha ido disminuyendo progresivamente, las perspectivas han pasado a ser algo mejores y, en el segundo trimestre de este año, la inversión, en términos intertrimestrales, ha aumentado. No obstante, el fuerte crecimiento registrado en el segundo trimestre —un 1,8%, en tasa intertrimestral, frente a un descenso del 0,4% en el trimestre anterior— parece también haberse visto afectado por factores de carácter transitorio, en particular, por las condiciones meteorológicas, que provocaron que la inversión en construcción se aplazara en el primer trimestre.

La desagregación de la inversión en el segundo trimestre de 2010 no se ha publicado aún. Sin embargo, y sobre la base de la información disponible, se considera probable que el aumento de la inversión procedió, principalmente, de un repentino repunte de la inversión en construcción. No obstante, si no se tiene en cuenta la volatilidad relacionada con el mal tiempo, esta última variable debería seguir siendo débil, a causa de los ajustes efectuados en el mercado de la vivienda de diversos países de la zona del euro tras el descenso de los precios de los inmuebles residenciales. Efectivamente, la encuesta de la Comisión Europea y el índice de directores de compras sugieren que persistirá la debilidad en el sector de la construcción, aunque en menor medida que en el pasado.

Es probable que la inversión, excluida la construcción, que se compone principalmente de activos destinados a la producción de bienes y servicios, también haya aumentado en el segundo trimestre de 2010 por primera vez desde el comienzo de 2008. Durante la crisis, la reducida utilización de la capacidad

productiva, el crecimiento negativo de los beneficios y el endurecimiento de los criterios de aprobación del crédito tuvieron un efecto adverso sobre la inversión, provocando descensos muy importantes a finales de 2008 y principios de 2009. No obstante, desde mediados de 2009 la contracción de la inversión, excluida la construcción, ha sido mucho más suave, debido al fortalecimiento de la actividad económica general y a condiciones de financiación menos restrictivas. Sin embargo, cabe la posibilidad de que la continuada reestructuración de los balances en algunos sectores siga teniendo un efecto moderador sobre la inversión. La tasa de crecimiento intertrimestral de la producción de bienes de equipo, un indicador de la inversión, excluida la construcción, futura, se aceleró en el segundo trimestre de 2010, con respecto al primer trimestre. La confianza industrial mejoró en el segundo trimestre de 2010 y continuó proporcionando señales positivas en julio y en agosto. La utilización de la capacidad productiva se incrementó en julio, con respecto a abril, según la encuesta de la Comisión Europea. Los límites a la producción procedentes de factores de demanda se redujeron durante ese período, mientras que las restricciones de oferta, como la falta de equipo o de espacio y la escasez de mano de obra registraron un ligero aumento. No obstante, según la encuesta sobre préstamos bancarios de julio, los criterios de aprobación del crédito se han endurecido levemente en el segundo trimestre de 2010 en varios países (véase el recuadro titulado «Resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro de julio de 2010» en el Boletín Mensual de agosto de 2010). En general, se espera que la inversión, excluida la construcción, se fortalezca gradualmente durante el resto del año, aunque su crecimiento será moderado, debido a que las perspectivas de la demanda interna siguen siendo débiles, así como a las restricciones de financiación, la incertidumbre general y la aún elevada capacidad productiva sin utilizar.

En resumen, se prevé que en el tercer trimestre la inversión agregada crezca a tasas más reducidas que en el segundo trimestre. Además de la desaparición de los efectos del mal tiempo sobre la inversión en construcción, también se están retirando en el tercer trimestre algunas de las medidas fiscales que sostenían la inversión en el pasado, lo que debería tener un efecto a la baja sobre el crecimiento intertrimestral de la inversión total.

CONSUMO PÚBLICO

El consumo público ha sostenido la actividad económica durante la recesión económica, ya que algunas partidas de gasto público se han visto afectadas relativamente poco por la evolución cíclica, y en menor medida porque los Gobiernos de la zona del euro adoptaron medidas para mantener la demanda. El crecimiento intertrimestral del consumo público se elevó hasta el 0,5% en el segundo trimestre de 2010, desde el 0,2% del primer trimestre. Sin embargo, se espera que el impulso sobre la demanda interna procedente del consumo público se modere en lo que resta de 2010 y con posterioridad, como consecuencia de los esfuerzos de consolidación presupuestaria que se espera que se lleven a cabo en varios países de la zona del euro.

EXISTENCIAS

Cuando la recesión golpeó la zona del euro, las empresas respondieron reduciendo sus existencias de forma acusada. Al recuperarse la demanda de manera gradual, el ritmo de desacumulación de existencias se ha ralentizado, contribuyendo con ello a un crecimiento positivo del PIB desde el tercer trimestre de 2009. La contribución acumulada durante estos trimestres, que se estima en 1,5 puntos porcentuales, se corresponde básicamente con la negativa aportación acumulada durante el primer semestre de 2009. Esta evolución ha reflejado en mayor o menor medida el pronunciado descenso del crecimiento del PIB, al que ahora le sigue una recuperación cíclica. En consonancia con esta recuperación, y junto con las expectativas de una demanda creciente, la variación de existencias contribuyó considerablemente al crecimiento intertrimestral del PIB, con 0,8 puntos porcentuales, en el primer trimestre de 2010, frente a los 0,2 puntos porcentuales del segundo trimestre.

De cara al futuro, la evidencia anecdótica y las encuestas indican que las existencias se mantendrán en niveles relativamente reducidos, sugiriendo que las contribuciones al crecimiento del PIB de la zona del euro serán neutrales en los próximos trimestres. No obstante, existe cierta incertidumbre de carácter estadístico en torno a la manera en que se estiman las existencias.

COMERCIO

Después de una fuerte contracción hacia finales de 2008 y a comienzos de 2009, y de un nuevo descenso más moderado en el segundo trimestre de 2009, tanto las importaciones como las exportaciones han aumentado, en términos intertrimestrales, desde mediados de 2009. Este repunte ha sido generalizado prácticamente en todas las principales categorías de productos. En especial, las importaciones y exportaciones de bienes intermedios, que fueron el principal factor determinante de la contracción anterior observada en los flujos comerciales, mostraron incrementos considerables.

El comercio de la zona del euro siguió creciendo a un ritmo vigoroso en el primer y segundo trimestre de 2010, impulsado por la recuperación de la economía mundial y por el aumento de la actividad económica en la zona del euro. Tanto las importaciones como las exportaciones crecieron un 4,4% en el segundo trimestre del año. Como el porcentaje de las exportaciones en el PIB es algo mayor que el de las importaciones, en el segundo trimestre de 2010 la demanda exterior neta contribuyó positivamente al crecimiento del PIB con 0,1 puntos porcentuales, mientras que la aportación realizada en el trimestre anterior fue negativa (-0,6 puntos porcentuales).

De cara al futuro, se espera que el crecimiento de la economía mundial —y de los mercados emergentes, en particular— siga siendo intenso, aunque menor que en el primer trimestre del año. Se prevén aumentos adicionales en la demanda de productos de la zona del euro, que deberían beneficiarse también de la reciente depreciación del euro. Por el contrario, dado que se espera que la recuperación de la zona del euro se modere y sea menos dinámica que el repunte de la actividad económica mundial, el crecimiento de las importaciones puede resultar ser ligeramente más lento que el de las exportaciones. Por consiguiente, es probable que la demanda exterior neta contribuya positivamente al crecimiento del PIB de la zona del euro en los próximos trimestres.

4.2 PRODUCTO, OFERTA Y MERCADO DE TRABAJO

Desde una perspectiva de valor añadido, ha sido el sector industrial el que ha impulsado la recuperación de la zona del euro. La rama de servicios registró un crecimiento moderado hasta finales de 2009, que se aceleró en 2010, mientras que la construcción siguió contrayéndose hasta el primer trimestre de 2010. El valor añadido total se incrementó un 0,8% en el segundo trimestre de 2010, frente a la tasa de crecimiento del 0,6% del mes anterior. La diferencia entre las tasas de crecimiento intertrimestrales del PIB y el valor añadido se debe a la inclusión en las primeras de los impuestos, descontados los subsidios, que gravan los productos, que aumentaron un 2,5%, en tasa intertrimestral, en el segundo trimestre de 2010. Sin embargo, pese a los aumentos observados recientemente, más de la mitad de las pérdidas de valor añadido registradas a causa de la recesión persisten, ya que el valor añadido ha aumentado únicamente un 1,8% desde el punto más bajo de la actividad registrado en el segundo trimestre de 2009. Los datos de las encuestas sugieren un nuevo incremento del valor añadido en el tercer trimestre de 2010, aunque a tasas más reducidas que en el trimestre anterior.

La situación de los mercados de trabajo se ha estabilizado en la zona del euro (véase más adelante la sección sobre el mercado de trabajo). El empleo no experimentó variaciones en el primer trimestre de 2010, mientras que la tasa de paro se mantuvo en el 10% desde marzo a julio de 2010.

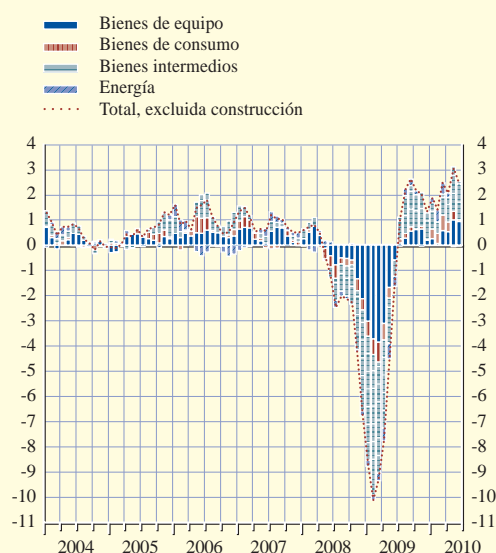
PRODUCTO POR RAMAS DE ACTIVIDAD

El valor añadido de la industria (excluida la construcción), que ha sido el impulsor principal del aumento del valor añadido total desde el tercer trimestre de 2010, creció un 1,9% en el segundo trimestre, tras un alza del 2,3% en el primer trimestre. Esta evolución es prácticamente acorde con los datos de producción industrial. Si se consideran las principales ramas de actividad, la producción aumentó, en particular, en las de bienes intermedios y de equipo. Estas diferencias sectoriales son habituales en una etapa temprana de la recuperación, cuando normalmente se observa un crecimiento más sólido en la rama de bienes de equipo, relacionado, en parte, con la recuperación de las exportaciones.

De cara al futuro, la tendencia al alza de los nuevos pedidos industriales señala una expansión generalizada de la actividad industrial, pues cabe esperar que los pedidos recibidos aparezcan posteriormente en la producción. Este indicador se elevó significativamente más en el segundo trimestre de 2010 que en el trimestre anterior, sobre todo por los bienes de equipo. Además, los datos procedentes de las encuestas de opinión sugieren que el crecimiento de la industria siguió siendo negativo a comienzos del tercer trimestre de 2010 (véase gráfico 50). El índice de directores de compras relativo a la producción en el sector manufacturero disminuyó ligeramente en agosto, y en estos momentos se sitúa por debajo del nivel alcanzado en el segundo trimestre, aunque sigue indicando tasas de crecimiento positivas. Según las encuestas de opinión de la Comisión Europea, la confianza industrial se mantuvo estable en agosto, tras el incremento observado en julio.

Gráfico 49 Crecimiento de la producción industrial y contribuciones

(tasa de crecimiento y contribuciones en puntos porcentuales; datos mensuales desestacionalizados)

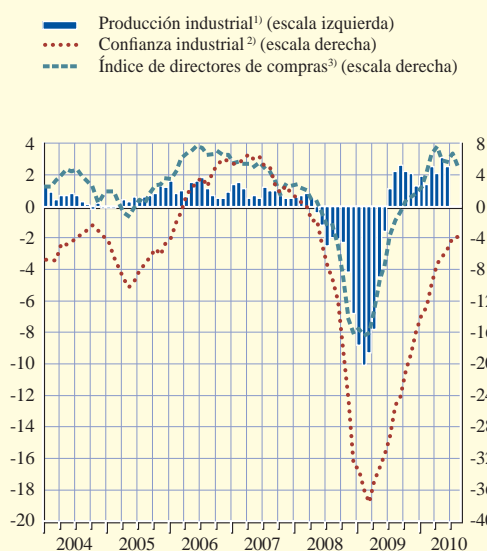


Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: Los datos mostrados se calculan como medias móviles de tres meses, frente a la media correspondiente a los tres meses anteriores.

Gráfico 50 Producción industrial, confianza industrial e índice de directores de compras

(datos mensuales; desestacionalizados)



Fuentes: Eurostat, encuestas de opinión de la Comisión Europea, Markit y cálculos del BCE.

Nota: Los datos de las encuestas se refieren a las manufacturas. A partir de mayo de 2010, los datos de las encuestas de opinión de la Comisión Europea hacen referencia a la clasificación NACE Rev. 2.

1) Tasas de variación intertrimestral.

2) Saldos netos.

3) Índice de directores de compras; desviaciones con respecto al valor 50.

La actividad en la construcción mejoró en el segundo trimestre de 2010 por primera vez desde el primer trimestre de 2008, ya que se invirtió el descenso en la actividad observado en el primer trimestre, que había estado relacionado con el mal tiempo que afectó a muchos países de la zona del euro en los meses de invierno. El valor añadido de la construcción registró una subida del 0,5% en el segundo trimestre y se sitúa en estos momentos un 11%, aproximadamente, por debajo del nivel observado en el segundo trimestre de 2008, antes de que se iniciara la recesión económica. Si no se tiene en cuenta la reciente volatilidad, en general, la actividad constructora sigue siendo moderada, a causa de los ajustes efectuados en los mercados de trabajo de varios países de la zona del euro después de los descensos observados en los precios de los inmuebles residenciales. En lo que se refiere a las encuestas, la encuesta de la Comisión Europea y el índice de directores de compras sugieren que es posible que la actividad en construcción mantenga su debilidad más allá del segundo trimestre, pese a que mejorará con respecto a la evolución tan negativa observada anteriormente.

La actividad en el sector servicios es mucho menos sensible a la evolución cíclica que la actividad en la industria y en la construcción. El valor añadido de los servicios experimentó un incremento del 0,6% en el segundo trimestre de 2010, frente al 0,3% registrado en el primer trimestre de 2010. Por lo tanto, el valor añadido de los servicios ha contrarrestado casi el descenso observado durante la recesión. La información disponible sobre los principales subsectores de los servicios muestra que, tras las acusadas caídas observadas en torno a finales de 2008 y comienzos de 2009, el valor añadido ha crecido en los tres subsectores. De cara al futuro, los datos de las encuestas publicados recientemente indican que la rama de servicios registró un crecimiento adicional a comienzos del tercer trimestre de 2010, aunque, probablemente, a una tasa algo más reducida que en el segundo trimestre.

MERCADO DE TRABAJO

Las mejoras en la situación de los mercados de trabajo de la zona del euro han ido a la zaga de la recuperación de la actividad económica, por lo que el empleo ha caído, en tasa intertrimestral, hasta el cuarto trimestre de 2009 y se ha estabilizado solamente en el primer trimestre de 2010, ya que las variaciones en el empleo suelen ir desfasadas con respecto a las fluctuaciones del ciclo económico. En conjunto, el empleo de la zona del euro ha resistido relativamente bien durante toda la recesión económica, considerando el fuerte descenso registrado en la actividad económica. Este hecho es atribuible, en parte, a que, en muchos países de la zona del euro, los planes especiales de reducción de jornada sostuvieron el empleo mientras se intensificaba la recesión. Una gran parte del ajuste observado en el empleo se ha producido, realmente, mediante la reducción de las horas trabajadas por persona ocupada más que mediante un incremento sustancial del desempleo. Sin embargo, la evolución de los mercados de trabajo ha sido muy diferente en las distintas economías de la zona. En general, el empleo en la industria (excluida la construcción) y en la construcción se redujo aproximadamente un 5% y un 8% desde el máximo al mínimo de la actividad, mientras que, durante el mismo período, la caída del empleo en los servicios fue considerablemente menor, cifrándose en torno a un 0,3%. El mayor descenso que se observa en la construcción se explica, en parte, por el exceso de capacidad productiva que afecta a esta rama de actividad en algunos países de la zona del euro y por el hecho de que la actividad constructora suele emplear a un gran número de trabajadores con carácter temporal, lo que hace que el empleo sea más flexible. Con todo, la recesión económica también obstaculizó el crecimiento de la oferta de trabajo en la zona del euro, que previamente había tendido al alza.

El empleo no experimentó variaciones, en términos intertrimestrales, en el primer trimestre de 2010, y registró la primera tasa de variación intertrimestral no negativa desde el segundo trimestre de 2008. Este hecho, determinado en gran medida por la rama de servicios, constituye una considerable mejora con respecto a los descensos observados en los trimestres anteriores, que fueron particularmente acusados

Cuadro 8 Crecimiento del empleo

(tasas de variación respecto al período anterior; datos desestacionalizados)

	Tasas interanuales		Tasas intertrimestrales				
	2008	2009	2009 I	2009 II	2009 III	2009 IV	2010 I
Total de la economía	0,7	-1,9	-0,8	-0,5	-0,5	-0,2	0,0
<i>Del cual:</i>							
Agricultura y pesca	-1,8	-2,2	-0,6	-0,7	-1,2	0,3	0,1
Industria	-0,7	-5,6	-1,8	-1,6	-1,7	-0,9	-1,1
Excluida la construcción	0,0	-5,1	-1,7	-1,7	-1,7	-1,1	-0,9
Construcción	-2,3	-6,7	-2,2	-1,3	-1,7	-0,4	-1,5
Servicios	1,4	-0,6	-0,5	-0,1	-0,1	0,0	0,4
Comercio y transporte	1,2	-1,8	-0,8	-0,5	-0,3	-0,6	0,0
Finanzas y empresas	2,3	-2,2	-1,2	-0,7	-0,5	0,2	0,5
Administración pública ¹⁾	1,1	1,3	0,1	0,4	0,3	0,2	0,5

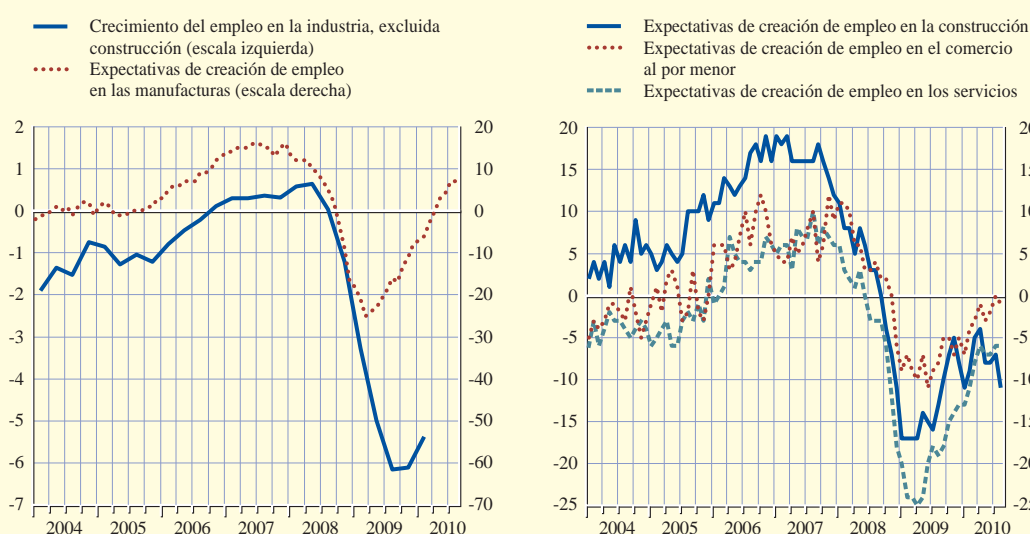
Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

1) Incluye también educación, salud y otros servicios.

en los tres primeros trimestres de 2009 (véase cuadro 8). A nivel sectorial, el empleo continuó cayendo, aunque a un ritmo menor, en la industria manufacturera (industria, excluida la construcción), reduciéndose un 0,9%, en tasa intertrimestral, frente al 1,1% del trimestre anterior. Las condiciones meteorológicas inusualmente adversas del invierno pasado dieron lugar a una mayor caída del empleo en la construcción, que se cifró en el 1,5%, en tasa intertrimestral, frente al 0,4% del cuarto trimestre de 2009. Sin embargo, se espera que esta tendencia se invierta en el segundo trimestre del año. Por el contrario, el empleo creció un 0,4% en los servicios, tras registrar pequeños descensos o permanecer estabilizado desde el segundo trimestre 2008. Todos los subsectores de la rama de servicios registraron aumentos, a excepción del comercio y el transporte, donde el empleo se mantuvo después de haberse observado acusadas reducciones en los trimestres anteriores (véase gráfico 51).

Gráfico 51 Crecimiento del empleo y expectativas de creación de empleo

(tasas de variación interanual; saldos netos; datos desestacionalizados)



Fuentes: Eurostat y encuestas de opinión de la Comisión Europea.

Notas: Los saldos netos están ajustados a la media. A partir de mayo de 2010, los datos de las encuestas de opinión de la Comisión Europea hacen referencia a la clasificación NACE Rev. 2.

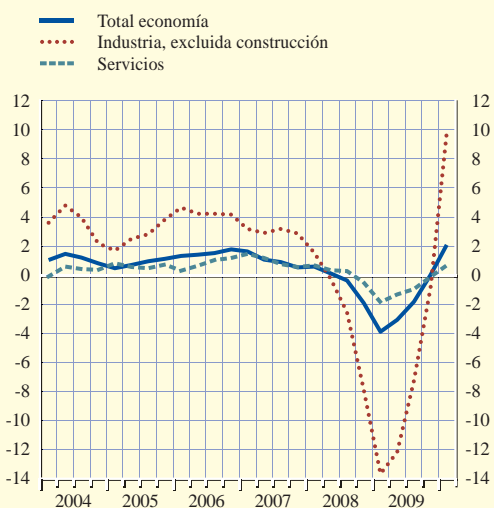
Los datos del total de horas trabajadas muestran solo una reducción moderada, en términos intertrimestrales, en el primer trimestre de 2010, tras un pequeño incremento en el cuarto trimestre de 2009 e importantes descensos en los trimestres anteriores. La reducción intertrimestral de las horas trabajadas en los tres primeros meses del año reflejó una fuerte disminución en la construcción, consecuencia, probablemente, de la reducción de la actividad en este sector a causa de las adversas condiciones meteorológicas, y, en menor medida, en las manufacturas, mientras que, en los servicios, las horas trabajadas aumentaron. No obstante, cabe observar que, con frecuencia, la evolución sectorial esta sujeta a revisiones, como se explica de manera más detallada en el recuadro que trata de los datos en tiempo real para la zona del euro (véase recuadro 5).

La recuperación del crecimiento del producto en la zona del euro, junto con la reducción del empleo, dio lugar a que, en 2009, se registraran pequeños descensos interanuales de la productividad. El crecimiento adicional del PIB que se produjo en el primer trimestre de 2010, en conjunción con un empleo estable, determinó un incremento interanual de la productividad del 2,1%, dado el reducido nivel observado en el mismo trimestre de 2009 (véase gráfico 52). La evolución de la productividad del trabajo por hora trabajada ha mostrado un patrón similar. En particular, esta variable registró el primer aumento en términos interanuales en el cuarto trimestre de 2009, y creció un 1,3% en el primer trimestre de 2010. La menor tasa de crecimiento de la productividad por hora, con respecto a la productividad por persona ocupada, refleja el crecimiento de las horas trabajadas por asalariado en términos anuales.

Tras aumentar gradualmente durante casi dos años, en julio la tasa de desempleo de la zona se mantuvo sin cambios en el 10%, por quinto mes consecutivo (véase gráfico 53). Los últimos datos muestran una estabilización general en los mercados de trabajo, aunque la tasa de paro sigue siendo elevada. De cara al futuro, las expectativas de creación de empleo han mejorado con respecto a sus mínimos, lo que sugiere que el paro no debería aumentar de manera significativa en los meses próximos.

Gráfico 52 Productividad del trabajo

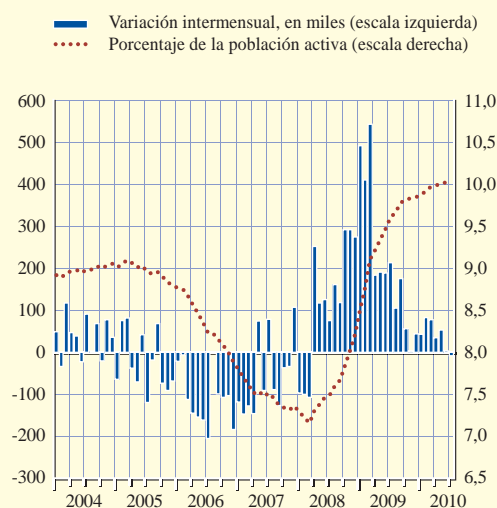
(tasas de variación interanual)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Gráfico 53 Desempleo

(datos mensuales desestacionalizados)



Fuente: Eurostat.

Recuadro 5

UNA BASE DE DATOS EN TIEMPO REAL PARA LA ZONA DEL EURO

Hace unos meses, el BCE puso a disposición del público en su «Statistical Data Warehouse» (SDW) una base de datos en tiempo real (RTDB) para la zona del euro¹. El objetivo de este recuadro es ofrecer una visión general de la información que contiene dicha base de datos, así como algunos hechos ilustrativos que pueden obtenerse de esta compilación de versiones de los datos.

La base de datos se ha desarrollado en el contexto del proyecto RTDB, coordinado por la red de estudio del ciclo económico de la zona del euro (*Euro Area Business Cycle Network*). El objetivo ha sido proporcionar un conjunto estructurado de datos en tiempo real a los que el público, y especialmente los investigadores interesados en el alcance y en los efectos de las revisiones efectuadas en los datos macroeconómicos, pudieran acceder fácilmente.

En la base de datos se recopilan las series temporales que se publican regularmente en el Boletín Mensual. En la sección «Estadísticas de la zona del euro», del Boletín, se incluye la última actualización de los datos correspondiente al día anterior a la primera reunión del Consejo de Gobierno del mes. Si bien en el Boletín Mensual solo se recogen los últimos datos, la RTDB presenta, en formato electrónico, versiones sucesivas de las series temporales de distintas variables macroeconómicas de la zona del euro correspondientes al momento de su publicación, es decir, antes de que se realicen revisiones. A estos conjuntos de datos se les suele denominar «en tiempo real».

La RTDB permite a los usuarios efectuar análisis comparativos de un gran número de variables macroeconómicas, dado que contiene 230 indicadores, aproximadamente. En el caso de la mayoría de las variables, las versiones de los datos se inician en enero de 2001, aunque en el de un subconjunto seleccionado de 38 series temporales clave (las que se consideran más relevantes para el análisis económico y econométrico), se han incluido versiones a partir de octubre de 1999. El horizonte temporal de las series se remonta, en general, hasta mediados de los años noventa, pero puede llegar a 35 años en algunos casos (por ej., en las series de Estados Unidos)².

La RTDB se basa en un enfoque de «instantáneas», es decir, muestra la información tal y como estaba disponible en el momento en que se tomó la instantánea, lo que supone que, para cualquier serie dada, la metodología empleada puede cambiar de conformidad con los conceptos utilizados para los datos que se publican en el Boletín Mensual. Por ejemplo, la cobertura de los países varía en las diversas versiones, como consecuencia de las ampliaciones sucesivas de la zona del euro.

La imprecisión de los datos, que se refleja en las revisiones, puede ser ciertamente importante en algunos indicadores económicos. Este hecho supone, entre otras cosas, que evaluar las políticas aplicadas utilizando los datos revisados puede llevar a conclusiones erróneas, en la medida en que las decisiones se tomaron en función de los datos de que se disponía en aquel momento, pero que se revisaron significativamente con posterioridad³. La investigación académica ha documentado la relevancia empírica

1 Véase el «Statistical Data Warehouse», en la sección «Statistics» del sitio web del BCE.

2 En D. Giannone, J. Henry, M. Lalik y M. Modugno (2010), «An area-wide real-time database for the euro area», *Working Paper Series*, n.º 1145, BCE, Fráncfort del Meno, enero, se encuentra una descripción más detallada del conjunto de datos. En el artículo se documentan las propiedades del flujo de datos en tiempo real y de las revisiones, y se explica, en particular, cómo dichas revisiones pueden introducir incertidumbre en indicadores macroeconómicos y en conceptos clave, tales como la tasa de paro no aceleradora de la inflación (NAIRU).

3 Véase A. Orphanides, «Monetary policy rules based on real-time data», *American Economic Review*, vol. 91, n.º 4, 2001, pp. 964-985.

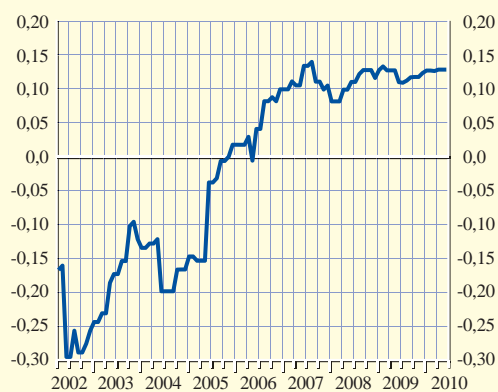
de las revisiones para el análisis no solo de la política monetaria, sino también de la fiscal, así como de otras políticas⁴. El análisis de los datos en tiempo real también es relevante para el diseño de modelos econométricos de predicción adecuados. Si las revisiones de los datos son importantes, las herramientas deben ser robustas a esta imprecisión de los datos, es decir, deben dar más peso a los datos que tienen menos probabilidad de verse sometidos a revisiones importantes. La imprecisión de los datos podría contribuir a que se produzcan errores de predicción, lo que tendría un impacto en la formación de expectativas de los agentes económicos y afectaría, también, a los parámetros que se estiman en una versión dada de los datos⁵.

En el gráfico A se presenta un ejemplo de la imprecisión mencionada. El gráfico muestra las tasas de crecimiento intertrimestral del PIB en el último trimestre de 2001 publicadas de abril de 2002 a junio de 2010. Puede observarse que lo que se consideró inicialmente un período de crecimiento negativo pasó a verse en última instancia como un período de crecimiento positivo. Las principales revisiones se produjeron a finales de 2005, como consecuencia de la introducción del encadenamiento de las series a precios constantes⁶. No obstante, las revisiones del crecimiento del PIB real de la zona del euro son limitadas, en general, comparadas con las que afectan al PIB de Japón y de Estados Unidos. Al mismo tiempo, los componentes del PIB de la zona del euro suelen verse afectados por las revisiones en mayor medida que el propio PIB, sobre todo la inversión y las exportaciones.

- 4 Véanse J. Ciamadomo, «Fiscal policy in real-time data», *Working Paper Series*, n.º 919, BCE, Fráncfort del Meno, julio de 2008, y D. Croushore, «Forecasting with real-time macroeconomic data», en G. Elliot, CWJ Granger y A. Timmermann (eds.), *Handbook of Economic Forecasting*, North-Holland, Amsterdam, 2006, pp. 961-982.
- 5 Véanse, por ejemplo, N. G. Mankiw y M. D. Shapiro (1986), «News or Noise: An Analysis of GNP Revisions», *Survey of Current Business*, Bureau of Economic Analysis, mayo, pp. 20-25, y H. Pesaran y A. Timmermann (2005), «Real-Time Econometrics», *Econometric Theory*, vol. 21, pp. 212-231.
- 6 Para un análisis de las fuentes de revisión de tales datos macroeconómicos, véase M. Branchi, et ál., *Analysis of revisions to general economic statistics*, *Occasional Paper Series*, n.º 74, BCE, Fráncfort del Meno, octubre de 2007.

Gráfico A Tasa de crecimiento del PIB real de la zona del euro en el cuarto trimestre de 2001, como se recoge en sucesivos boletines mensuales

(tasas de variación; tasa de crecimiento intertrimestral)

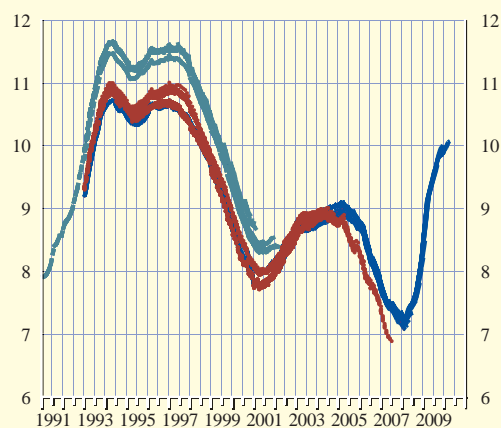


Fuente: Base de datos en tiempo real del BCE.

Gráfico B Versiones de la tasa de desempleo de la zona del euro

(en porcentaje de la población activa)

- Versiones a partir de noviembre de 2007
- ... Versiones entre junio de 2002 y octubre de 2007
- - - Versiones hasta mayo de 2002



Fuente: Bases de datos en tiempo real del BCE.

Nota: Las distintas líneas muestran las series de desempleo para todas las versiones disponibles. En cualquier punto, cada línea indica el nivel de la tasa de paro en ese momento exacto, según la versión respectiva.

Una de las variables que se ha visto sometidas a importantes revisiones es la tasa de desempleo, cuyas series temporales se muestran en el gráfico B. Las líneas individuales corresponden a las series temporales tal y como estaban en el momento de publicación del Boletín Mensual, de enero de 2001 a junio de 2010. La mayor parte de las revisiones se debieron a la armonización de las definiciones de desempleo y de las fuentes de datos de los distintos países.

Las revisiones de las cifras de precios y costes también pueden ser sustanciales (aunque las revisiones del IAPC son extremadamente limitadas). Como muestra, en el cuadro siguiente se presentan algunas estadísticas que resumen las revisiones del índice de costes laborales por hora. De nuevo, una fuente importante de revisiones es la armonización de estadísticas en el seno de la UE. Las revisiones son considerables en los diferentes sectores de la actividad económica. Por ejemplo, la desviación típica de las revisiones de los costes laborales por hora de los servicios es tan grande como para suponer los dos tercios de la desviación típica de la propia serie. Sin embargo, las revisiones tienden a promediarse entre los sectores, lo que significa que las revisiones de las medidas agregadas son menos importantes⁷.

La base de datos, que se actualiza trimestralmente, se ha puesto a disposición del público de manera gratuita en el «Statistical Data Warehouse» del BCE, con el fin de facilitar la investigación empírica sobre cuestiones en tiempo real en la zona del euro. Este conjunto de datos debería contribuir especialmente a fomentar la investigación en temas de importancia, tales como la evaluación de políticas, la evaluación de predicciones, la formación de expectativas y los modelos de predicción de la zona del euro.

7 Las revisiones agregadas podrían ser también menores a consecuencia de las diferencias de cobertura entre el índice total y sus componentes.

Revisiones de la tasa de crecimiento interanual de los índices de costes laborales por hora (basada en versiones de enero de 2001 a junio de 2010)

(tasas de variación interanual; puntos porcentuales)

	Total	Por componente		Por determinadas actividades económicas		
	1	Sueldos y salarios 2	Cotizaciones a cargo de la empresa 3	Industrias extractivas, industria manufacturera y energía 4	Construcción 5	Servicios 6
Media						
	2,85	2,85	3,12	3,14	2,97	2,75
Media de las revisiones						
4 meses	-0,08	0,01	-0,39	-0,05	-0,27	-0,19
6 meses	-0,08	0,02	-0,34	-0,03	-0,30	-0,17
8 meses	-0,03	0,01	-0,19	0,00	-0,20	-0,11
12 meses	-0,01	0,00	-0,14	0,05	-0,21	-0,11
16 meses	0,03	0,03	-0,03	0,02	-0,05	-0,03
Desviación típica						
	0,62	0,62	1,18	1,02	1,10	0,67
Desviación típica de las revisiones						
4 meses	0,28	0,33	0,88	0,38	0,64	0,56
6 meses	0,25	0,32	0,81	0,35	0,64	0,46
8 meses	0,24	0,28	0,73	0,34	0,55	0,42
12 meses	0,20	0,21	0,58	0,32	0,51	0,37
16 meses	0,21	0,24	0,41	0,27	0,50	0,39

Nota: Por ejemplo, «4 meses» se refiere a la diferencia entre la estimación realizada cuatro meses después del período de referencia y la estimación efectuada dos años después del período de referencia.

4.3 PERSPECTIVAS DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

El crecimiento en curso a escala mundial y su efecto sobre la demanda de exportaciones de la zona, así como la orientación acomodaticia de la política monetaria y las medidas adoptadas para restablecer el funcionamiento del sistema financiero, deberían seguir sosteniendo la economía de la zona del euro. No obstante, se prevé que el proceso de ajuste de los balances que está teniendo lugar actualmente en varios sectores y las perspectivas de los mercados de trabajo moderen el ritmo de la recuperación.

Este análisis es prácticamente acorde con las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro de septiembre de 2010, según las cuales el crecimiento interanual del PIB real se situará en un intervalo comprendido entre el 1,4% y el 1,8% en 2010, y entre el 0,5% y el 2,3% en 2011 (véase recuadro 6). Si se comparan con las de junio de 2010, las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema, el intervalo estimado para el crecimiento del PIB real de este año se ha revisado al alza, debido a un repunte del crecimiento económico en el segundo trimestre mayor del esperado y a una evolución mejor de la prevista en los meses de verano. Para 2011, el intervalo también se ha revisado al alza, y refleja principalmente el efecto arrastre del mayor crecimiento estimado hacia finales de 2010. Como sigue reinando la incertidumbre, los riesgos para las perspectivas económicas siguen tendiendo ligeramente a la baja. Por una parte, el comercio mundial puede que continúe teniendo un comportamiento mejor del previsto, respaldando con ello las exportaciones de la zona del euro. Por otra parte, sigue preocupando el recrudecimiento de las tensiones en los mercados financieros y cierta incertidumbre sobre las perspectivas de crecimiento de otras economías avanzadas y a nivel mundial. Además, los riesgos a la baja están relacionados con nuevas subidas de los precios del petróleo y de otras materias primas, con las presiones proteccionistas y con la posibilidad de que se produzca una corrección desordenada de los desequilibrios mundiales.

Recuadro 6

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS ELABORADAS POR LOS EXPERTOS DEL BCE PARA LA ZONA DEL EURO

A partir de los datos disponibles hasta el 20 de agosto de 2010, los expertos del BCE han elaborado una serie de proyecciones sobre la evolución macroeconómica de la zona del euro¹. De acuerdo con estas proyecciones, el crecimiento medio anual del PIB real se situará en un intervalo comprendido entre el 1,4% y el 1,8% en 2010, y entre el 0,5% y el 2,3% en 2011, y la inflación se mantendrá en general estable en un intervalo comprendido entre el 1,5% y el 1,7% en 2010, y entre el 1,2% y el 2,2% en 2011.

1 Las proyecciones macroeconómicas de los expertos del BCE complementan las proyecciones macroeconómicas del Eurosistema que elaboran conjuntamente los expertos del BCE y los de los bancos centrales nacionales de la zona del euro con periodicidad semestral. Las técnicas utilizadas son coherentes con las de las proyecciones del Eurosistema, descritas en la publicación titulada «A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises» (BCE, junio de 2001), que puede consultarse en la dirección del BCE en Internet. Con objeto de expresar el grado de incertidumbre que rodea las proyecciones, se presentan, para cada variable, intervalos basados en las diferencias entre las cifras observadas y las proyecciones elaboradas en los últimos años. La amplitud de estos intervalos es dos veces el valor absoluto medio de esas diferencias. La técnica utilizada, que prevé una corrección para tener en cuenta acontecimientos excepcionales, se explica en la publicación titulada «New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges» (BCE, diciembre de 2009), que también puede consultarse en la dirección del BCE en Internet.

Supuestos técnicos relativos a los tipos de interés, los tipos de cambio, los precios de las materias primas y las políticas fiscales

Los supuestos técnicos relativos a los tipos de interés y a los precios de las materias primas energéticas y no energéticas se basan en las expectativas de los mercados hasta el 13 de agosto de 2010². El supuesto sobre los tipos de interés a corto plazo tiene un carácter puramente técnico. Los tipos de interés a corto plazo se miden por el EURIBOR a tres meses y las expectativas de los mercados se basan en los tipos de interés de los futuros. Esta metodología implica un nivel general medio de los tipos de interés a corto plazo del 0,8% en 2010 y del 1,1% en 2011. Los supuestos técnicos relativos al rendimiento nominal de la deuda pública a diez años de la zona del euro también se derivan de las expectativas de los mercados e implican un nivel medio del 3,6% en 2010 y del 3,8% en 2011³. El escenario de referencia de las proyecciones tiene en cuenta nuevas mejoras en las condiciones de financiación y, en consecuencia, estima que los diferenciales de los préstamos bancarios respecto de los tipos de interés antes mencionados se estabilizarán o reducirán ligeramente y que las condiciones crediticias se suavizarán a lo largo del horizonte temporal considerado. En cuanto a las materias primas, sobre la base de la trayectoria implícita en los mercados de futuros en las dos semanas previas a la fecha de cierre de los datos, se estima que los precios del petróleo se situarán, en promedio, en 78,8 dólares estadounidenses por barril en 2010 y en 84,0 en 2011, mientras que los precios de las materias primas no energéticas en dólares estadounidenses se recuperarán con fuerza, hasta un 39,1% en 2010 y un 11,0% adicional en 2011.

Se parte del supuesto de que, durante el horizonte abarcado por las proyecciones, los tipos de cambio bilaterales permanecerán estables en los niveles medios registrados en las dos semanas previas a la fecha de cierre de los datos, lo que implica que el tipo de cambio entre el dólar estadounidense y el euro será de 1,31 durante todo el período y que el tipo de cambio efectivo del euro se depreciará, en promedio, un 6,5% en 2010 y un 1,4% adicional en 2011.

Los supuestos relativos a la política fiscal se basan en los planes presupuestarios nacionales de cada uno de los países de la zona del euro, a fecha de 17 de agosto de 2010, e incluyen todas las medidas que ya han sido aprobadas por los Parlamentos nacionales o que han sido concretadas por los Gobiernos y probablemente se aprueben tras su tramitación legislativa.

Supuestos relativos al entorno internacional

Aunque la recuperación de la economía mundial continúa, las menores contribuciones del ciclo de existencias y de los estímulos fiscales se traducirán en un ritmo más lento en el segundo semestre de 2010. Posteriormente, la progresiva normalización de los mercados financieros así como las mejoras de la confianza y del mercado de trabajo apoyarán la actividad mundial. En la mayoría de las economías emergentes el crecimiento parece vigoroso, lo que contrasta con la recuperación más moderada de las economías avanzadas, donde la confluencia de unas perspectivas de debilidad del mercado de trabajo con el proceso de desapalancamiento lastrará el crecimiento, de manera que en algunas de ellas per-

- 2 Los supuestos relativos a los precios del petróleo y de los alimentos se basan en los precios de los futuros hasta el final del período contemplado por las proyecciones. Los supuestos referidos a otras materias primas reflejan los precios de los futuros hasta el tercer trimestre de 2011 y, a partir de entonces, una evolución acorde con la actividad económica mundial.
- 3 El supuesto técnico sobre el tipo de interés a largo plazo para la zona del euro se calcula hasta la fecha de cierre de los datos como la media de los rendimientos de los bonos de referencia a diez años de los países, ponderada por las cifras del PIB anual. A continuación, se prolonga en el horizonte de las proyecciones utilizando el perfil de la trayectoria futura derivada de la curva de rendimientos de la zona del euro elaborada por el BCE.

sistirá el exceso de capacidad productiva, pese a la recuperación proyectada durante todo el horizonte considerado. El PIB real mundial fuera de la zona del euro crecerá, en promedio, un 5,1% en 2010 y un 4,4% en 2011. Como reflejo de la notable recuperación del comercio mundial, el crecimiento de los mercados de exportación de la zona del euro aumentará hasta el 10,4% en 2010 y el 7,1% en 2011.

Proyecciones relativas al crecimiento del PIB real

El crecimiento del PIB real de la zona del euro se recuperó vigorosamente en el segundo trimestre de 2010. La información disponible sugiere que la demanda interna aumentó con fuerza, en parte debido a que la inversión se incrementó notablemente una vez superadas las adversas condiciones meteorológicas del primer trimestre, y que la demanda exterior neta y las existencias también contribuyeron al crecimiento. Durante el resto de 2010, como se previó anteriormente, la tasa de crecimiento disminuirá ligeramente, a medida que los factores que impulsaron el crecimiento temporalmente en la fase inicial de la recuperación —como los estímulos fiscales, el ciclo de existencias y el repunte del comercio— pierdan algo de fuerza. Más a largo plazo, se proyecta una recuperación de la actividad económica, respaldada por la mejora de las exportaciones, y el aumento gradual de la demanda interna, como reflejo de los efectos de anteriores medidas de política monetaria y de los significativos esfuerzos por restablecer el funcionamiento del sistema financiero. No obstante, en comparación con anteriores ciclos, la recuperación será bastante moderada, debido a la necesidad de ajustes en los balances en varios sectores. El consumo privado también se verá afectado por la modesta evolución de la renta. Estas perspectivas también tienen en cuenta los ajustes fiscales en curso dirigidos a consolidar la confianza en la sostenibilidad a medio plazo de las finanzas públicas. En términos anuales, tras un descenso del 4,0% en 2009, el crecimiento del PIB real repuntará, aunque se mantendrá moderado durante el período considerado, situándose en un intervalo comprendido entre el 1,4% y el 1,8% en 2010, y entre el 0,5% y el 2,3% en 2011. Puesto que las estimaciones de crecimiento potencial anual también serán inferiores a las anteriores a la crisis, la brecha de producción se reducirá durante el horizonte que abarcan las proyecciones.

Cuadro A Proyecciones macroeconómicas para la zona del euro

(tasas medias de variación anuales) ^{1), 2)}

	2009	2010	2011
IAPC	0,3	1,5 - 1,7	1,2 - 2,2
PIB real	-4,0	1,4 - 1,8	0,5 - 2,3
Consumo privado	-1,1	0,0 - 0,4	-0,1 - 1,5
Consumo público	2,6	0,3 - 1,3	-0,1 - 1,1
Formación bruta de capital fijo	-11,0	-2,3 - -0,7	-1,6 - 3,0
Exportaciones (bienes y servicios)	-13,2	7,4 - 10,0	2,9 - 9,3
Importaciones (bienes y servicios)	-11,8	5,8 - 8,2	1,6 - 7,8

1) Las proyecciones relativas al PIB real y sus componentes se basan en datos ajustados por días laborables. Las proyecciones relativas a importaciones y exportaciones incluyen los intercambios entre los países de la zona del euro.

2) Las proyecciones relativas a 2011 incluyen a Estonia como parte integrante de la zona del euro. Las tasas medias de variación anuales para 2011 se basan en una composición de la zona del euro que incluye a Estonia ya en 2010.

Proyecciones sobre precios y costes

Tras situarse en el 1,6% en agosto, las proyecciones indican que la inflación general medida por el IAPC aumentará ligeramente hacia finales de año, debido en gran medida a los efectos de la evolución de los precios de las materias primas. Posteriormente, mientras la inflación importada se moderará, las presiones internas sobre los precios se intensificarán conforme se produce una mejora gradual de la actividad, lo que se traducirá en un lento aumento de la inflación medida por el IAPC excluidos los

alimentos y la energía. No obstante, en general, las presiones inflacionistas se mantendrán contenidas hasta 2011 y la inflación medida por el IAPC permanecerá estable en tasas anuales comprendidas entre el 1,5% y el 1,7% en 2010, y el 1,2% y el 2,2% en 2011. El crecimiento de la remuneración por hora en la zona del euro se reducirá en 2010 y apenas se esperan presiones adicionales sobre los salarios en 2011, debido a que la situación de los mercados de trabajo sigue siendo débil. Teniendo en cuenta la intensa recuperación esperada de la productividad del trabajo, el perfil de salarios proyectado entraña un importante descenso de los costes laborales unitarios en 2010, lo cual permitirá, a su vez, que los márgenes de beneficios se recuperen vigorosamente de la notable contracción experimentada en 2009 y que después crezcan más moderadamente.

Comparación con las proyecciones de junio de 2010

En comparación con las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema publicadas en el Boletín Mensual de junio de 2010, el intervalo proyectado para el crecimiento del PIB real en 2010 se sitúa muy por encima del intervalo anterior, como reflejo fundamentalmente del repunte más intenso de lo previsto del crecimiento en el segundo trimestre, así como de los indicios conforme avanza el año de una evolución mejor que la esperada. El intervalo para 2011 se ha revisado ligeramente al alza, como reflejo principalmente de efectos arrastre derivados del crecimiento más vigoroso proyectado hacia finales de 2010.

Respecto de la inflación medida por el IAPC, el intervalo para 2010 se ha ajustado levemente al alza en relación con el de junio de 2010, mientras que para 2011 se ha corregido ligeramente al alza el extremo inferior.

Cuadro B Comparación con las proyecciones de junio de 2010

(tasas medias de variación anuales)

	2009	2010	2011
PIB real – Junio 2010	-4,1	0,7 - 1,3	0,2 - 2,2
PIB real – Septiembre 2010	-4,0	1,4 - 1,8	0,5 - 2,3
IAPC – Junio 2010	0,3	1,4 - 1,6	1,0 - 2,2
IAPC – Septiembre 2010	0,3	1,5 - 1,7	1,2 - 2,2

Comparación con las previsiones de otras instituciones

Diversas instituciones, tanto organizaciones internacionales como organismos privados, han publicado una serie de previsiones para la zona del euro. No obstante, cabe observar que estas previsiones no son estrictamente comparables entre sí ni con las proyecciones macroeconómicas de los expertos del BCE, ya que las fechas de cierre de los últimos datos utilizados por cada una de ellas no coinciden. Por otro lado, difieren en cuanto a los métodos empleados (no especificados en detalle) para derivar los supuestos relativos a las variables fiscales y financieras y al entorno exterior, incluidos los precios del petróleo y de otras materias primas. Por último, existen diferencias en cuanto al método de ajuste por días laborables (véase cuadro más adelante).

Según las previsiones actualmente disponibles elaboradas por otros organismos e instituciones, el crecimiento del PIB real de la zona del euro se situará entre el 0,9% y el 1,2% en 2010. Este intervalo está por debajo del estimado en las proyecciones de los expertos del BCE y probablemente obedezca a que las previsiones se elaboraron antes de la publicación de los datos que revelan un fuerte

crecimiento en el segundo trimestre del año. Las previsiones para 2011 estiman un intervalo comprendido entre el 1,3% y el 1,8%, que se encuentra claramente dentro del proyectado por los expertos del BCE. En cuanto a la inflación, las previsiones disponibles consideran que en 2010 la inflación anual media medida por el IAPC se situará en un intervalo comprendido entre el 1,1% y el 1,5%, ligeramente inferior al de las proyecciones de los expertos del BCE. Las previsiones para 2011 estiman que la inflación medida por el IAPC se situará entre el 1,0% y el 1,7%, encuadrándose todas ellas, excepto las de la OCDE, dentro del intervalo de las proyecciones elaboradas por los expertos del BCE.

Cuadro C Comparación entre previsiones de crecimiento del PIB real y de la inflación medida por el IAPC de la zona del euro

(tasas medias de variación anuales)

	Fecha de publicación	Crecimiento del PIB		Inflación medida por el IAPC	
		2010	2011	2010	2011
OCDE	Mayo 2010	1,2	1,8	1,4	1,0
Comisión Europea	Mayo 2010	0,9	1,5	1,5	1,7
FMI	Julio 2010	1,0	1,3	1,1	1,3
Encuesta a expertos en previsión económica	Julio 2010	1,1	1,4	1,4	1,5
Consensus Economics Forecasts	Agosto 2010	1,2	1,4	1,5	1,6
Proyecciones elaboradas por los expertos del BCE	Septiembre 2010	1,4 - 1,8	0,5 - 2,3	1,5 - 1,7	1,2 - 2,2

Fuentes: Previsiones de primavera de la Comisión Europea, mayo de 2010; Perspectivas de la Economía Mundial del FMI, abril de 2010, para la inflación, y actualización de las Perspectivas de la Economía Mundial, julio de 2010, para el crecimiento del PIB; Economic Outlook de la OCDE, mayo de 2010; Consensus Economics Forecasts y encuesta del BCE a expertos en previsión económica.

Nota: Las tasas de crecimiento anuales que figuran en las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE y en las previsiones de la OCDE están ajustadas por días laborables, mientras que las tasas de crecimiento anuales que aparecen en las previsiones de la Comisión Europea y el FMI no lo están. Las demás previsiones no especifican si los datos están ajustados por días laborables.

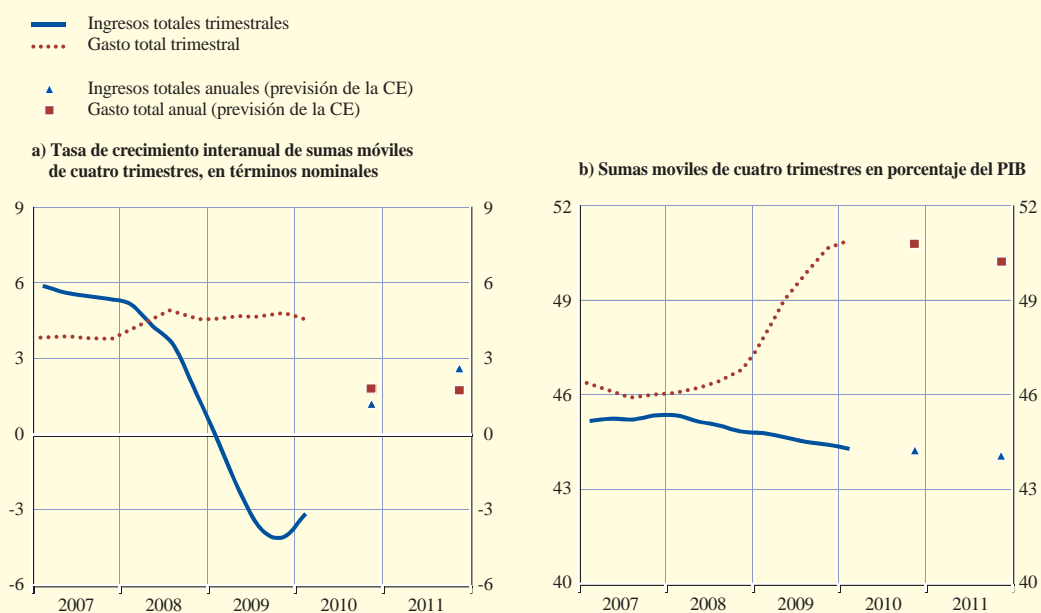
5 EVOLUCIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

Las estadísticas trimestrales más recientes de las finanzas públicas de la zona del euro y la evolución observada en varios países de la zona confirman, en líneas generales, la estabilización prevista de las finanzas públicas para 2010. Por consiguiente, se considera que este año constituirá un punto de inflexión y supondrá el fin del acusado aumento de los déficits antes de que se produzcan las reducciones previstas a partir de 2011. Es esencial que los Gobiernos sigan atentamente la ejecución de los presupuestos de 2010 y elaboren presupuestos para 2011, y planes a medio plazo, ambiciosos. También deben estar preparados para acelerar la consolidación en caso necesario, con el fin de corregir sus déficits excesivos en los plazos fijados en las recomendaciones del Consejo y retornar con rapidez a unas finanzas públicas saneadas y sostenibles. A este respecto, las orientaciones adoptadas por el Consejo Europeo a partir del informe preliminar del grupo de trabajo sobre gobernanza económica son bienvenidas, y deben ponerse en práctica sin dilación.

EVOLUCIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS EN LA ZONA DEL EURO EN 2010

Las estadísticas trimestrales más recientes de las finanzas públicas, disponibles hasta el primer trimestre de 2010, son acordes con la estabilización de las finanzas públicas esperada en las previsiones económicas de primavera de 2010 de la Comisión Europea. Concretamente, los datos de la zona del euro apuntan a una recuperación del crecimiento de los ingresos públicos en términos nominales. Aunque el crecimiento de los ingresos siguió siendo negativo en el primer trimestre de 2010 (en tasas de crecimiento interanual de sumas móviles de cuatro trimestres), fue superior al registrado al final de 2009, y se prevé que vuelva a ser positivo en los últimos meses de este año y que continúe aumentando en 2011 (véase gráfico 54a). Al mismo tiempo, el gasto público en términos nominales se redujo ligeramente en el primer trimestre de 2010, en consonancia con las expectativas de la Comisión de que el crecimiento

Gráfico 54 Estadísticas y previsiones trimestrales de las finanzas públicas en la zona del euro



Fuentes: Cálculos del BCE basados en datos nacionales y de Eurostat, previsiones económicas de la Comisión Europea, primavera de 2010. Nota: El gráfico muestra la evolución de los ingresos y gastos totales de las Administraciones Públicas en términos de sumas móviles de cuatro trimestres para el período comprendido entre el primer trimestre de 2007 y el primer trimestre de 2010, más las previsiones anuales para 2010 y 2011 de las previsiones económicas de primavera de 2010 de la Comisión Europea.

del gasto disminuirá en 2010 y 2011. Los ratios de ingresos y de gasto en relación con el PIB de la zona del euro observadas en el primer trimestre de 2010 confirman el patrón que indicaba la previsión de la Comisión de que la ratio de gasto se estabilizará en 2010 antes de experimentar un descenso moderado en 2011, mientras que se espera que la ratio de ingresos siga reduciéndose en 2010-2011 (véase gráfico 54b).

En definitiva, se considera que 2010 constituirá un punto de inflexión para las finanzas públicas de la zona del euro. Tras el acusado deterioro registrado en 2009, se espera que el déficit público de la zona quede prácticamente estabilizado en 2010. El ligero aumento previsto del déficit está impulsado, principalmente, por factores cíclicos todavía desfavorables y, en menor medida, por el persistente impacto de las medidas de estímulo fiscal, por algunas reducciones de ingresos y por un leve repunte de los pagos de intereses. Se prevé que la orientación fiscal de la zona del euro, en términos de la variación del saldo presupuestario primario ajustado de ciclo, sea básicamente neutral en 2010, iniciando con ello una inversión desde la orientación expansiva existente en 2008-2009 hacia el endurecimiento esperado en 2011.

Se considera que la ratio de deuda pública de la zona del euro continuará aumentando con rapidez en 2010, aunque a un ritmo más lento que en 2009. En años anteriores, la ratio de deuda había aumentado con más celeridad de lo que indicaba el déficit público, debido al acusado descenso del PIB nominal y de los considerables ajustes déficit-deuda, que se debieron fundamentalmente a las medidas de apoyo al sector financiero¹. En cambio, se espera que el aumento de la ratio de deuda sea inferior al de la ratio de déficit en 2010, y especialmente en 2011, como consecuencia de unos efectos más favorables del crecimiento del PIB nominal, así como a la disminución de los ajustes déficit-deuda (véase gráfico 55).

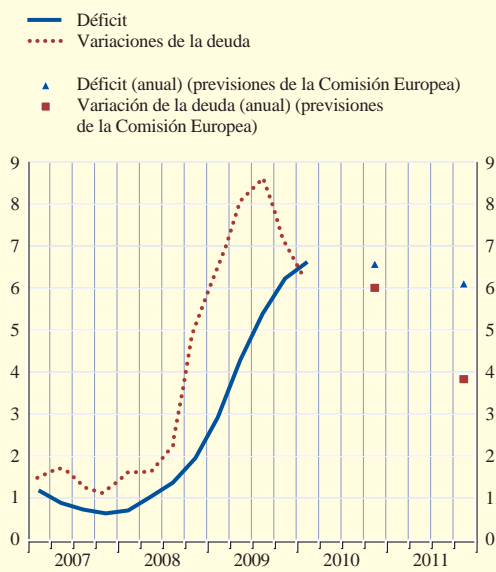
EVOLUCIÓN PRESUPUESTARIA ACTUAL Y PLANES PARA 2011 Y PARA AÑOS POSTERIORES

Dado que la mayor parte de los países de la zona del euro está preparando actualmente sus proyectos de presupuestos para 2011 y actualizando sus planes presupuestarios a medio plazo, en este momento solo puede realizarse una valoración provisional de las perspectivas de las finanzas públicas de la zona del euro en su conjunto. El análisis de la evolución actual y de los planes presupuestarios que figura a continuación se limita a los países más importantes y a los países con déficits más elevados de la zona.

En Alemania, según las previsiones presupuestarias actualizadas publicadas por el Ministerio de Economía y Hacienda en julio de 2010, el déficit presupuestario de las Administraciones Públicas aumentará desde el 3,1% del PIB en 2009 hasta el 4,5% en 2010, ligeramente por debajo del nivel proyectado en las previ-

Gráfico 55 Déficit público y variación de la deuda de la zona del euro

(sumas móviles de cuatro trimestres en porcentaje del PIB)



Fuentes: Cálculos del BCE basados en datos de Eurostat y datos nacionales, y previsiones económicas de la Comisión Europea de primavera de 2010.

¹ Véase el recuadro titulado «El apoyo de los Gobiernos al sector bancario durante la crisis financiera de 2008-2009 y su impacto sobre las finanzas públicas de la zona del euro», Informe Anual 2009, BCE.

siones económicas de primavera de 2010 de la Comisión Europea. El hecho de que la evolución de la situación presupuestaria haya sido más favorable en 2010 está relacionado principalmente con la mejora de las perspectivas macroeconómicas. El Gobierno alemán prevé una mejora presupuestaria gradual a partir de 2011 que reduciría el déficit hasta situarlo en el 3% del PIB en 2012 y en el 1,5% del PIB en 2014. En este contexto, en junio de 2010, el Gobierno llegó a un acuerdo sobre las bases de una estrategia plurianual de consolidación centrada en la contención del gasto, con algunas subidas de impuestos también. Si esta estrategia se aplica íntegramente, tendría un impacto acumulado de disminución del déficit de aproximadamente el 3,5% del PIB en el período comprendido entre 2011 y 2014.

En Francia, según las previsiones presupuestarias del Gobierno, el déficit de las Administraciones Públicas se situará en el 8% del PIB en 2010, lo que representa un aumento con respecto al 7,5% del PIB registrado en 2009. El deterioro previsto del saldo presupuestario es acorde con las previsiones económicas de primavera de 2010 de la Comisión y fundamentalmente refleja una evolución cíclica desfavorable y los efectos expansivos del programa de recuperación económica del Gobierno. Aunque el Gobierno revisó a la baja su previsión de crecimiento del PIB real para 2011 en agosto de 2010, ha vuelto a confirmar su pretensión de alcanzar los objetivos presupuestarios establecidos en la última actualización del programa de estabilidad, que implica una reducción de la ratio de déficit hasta el 6% del PIB en 2011, el 4,6% en 2012 y el 3% en 2013. Esta evolución del déficit sería acorde con el compromiso de Francia de corregir su déficit excesivo para el año 2013. Para lograr sus objetivos, el Gobierno francés ha propuesto una serie de medidas de consolidación, entre las que se incluye una reducción neta del empleo público, la congelación del gasto de la Administración Central y aumentos de la edad de jubilación y de los impuestos directos para los hogares y las empresas, con el fin de financiar el sistema de pensiones.

En Italia, el Gobierno ha confirmado los objetivos presupuestarios previstos en la actualización del programa de estabilidad de enero de 2010. Según las previsiones del Gobierno, el déficit de las Administraciones Públicas, que alcanzó el 5,3% del PIB en 2009, descenderá hasta situarse en el 5% del PIB en 2010, en el 3,9% en 2011 y en el 2,7% en 2012. Estas previsiones tienen en cuenta el paquete de medidas correctivas aprobado por el Parlamento italiano en julio de 2010, consistente en medidas de consolidación que ascienden a aproximadamente al 1,6% del PIB, en cifras acumuladas, en 2011 y 2012. El paquete se centra principalmente en el gasto, y las medidas afectan fundamentalmente a los salarios públicos, al gasto en pensiones, a las transferencias a las Administraciones Locales y a los consumos intermedios. También se aplicarán algunas medidas correctivas por el lado de los ingresos, como las destinadas a combatir el fraude fiscal.

En España, el Gobierno está tratando de reducir el déficit desde el 11,2% del PIB registrado en 2009, hasta el 9,3% en 2010 y el 6% en 2011. En este sentido, se ha constatado que la ejecución presupuestaria del Estado hasta junio de 2010 está en consonancia con el objetivo de déficit fijado para 2010. Como parte del proceso de elaboración de los presupuestos para 2011, en julio de 2010 el Parlamento español aprobó los límites de gasto máximos para 2011. El Gobierno considera que las medidas de consolidación existentes son suficientes para alcanzar el objetivo de déficit en 2011, con independencia de los anuncios realizados recientemente acerca de pequeñas reasignaciones entre las partidas del gasto. Altos cargos de la Administración han indicado que en caso necesario se adoptarían medidas de consolidación adicionales.

En Grecia, el programa de ajuste fiscal original acordado en mayo tenía por objeto reducir el déficit de las Administraciones Públicas desde el 13,6% del PIB en 2009 hasta el 8% en 2010, el 7,6% en 2011, el 6,5% en 2012 y por debajo del 3% del PIB en 2014. Como la inflación y, simultáneamente, el PIB nominal, se sitúan en niveles superiores a lo previsto con anterioridad, los límites máximos de déficit

presupuestario nominal, de carácter vinculante, se traducirán en unas ratios de déficit en relación con el PIB ligeramente más bajas en 2010 y en años posteriores. En el primer semestre de 2010, Grecia cumplió todos los objetivos presupuestarios vinculantes del programa, ya que el resultado favorable de los presupuestos del Estado compensó sobradamente el mal comportamiento registrado en el ámbito de las Administraciones Locales, la atención sanitaria y las administraciones de Seguridad Social. No obstante, para el resto del año se observan riesgos fiscales a la baja que tienen su origen en la convergencia esperada del gasto con partidas presupuestarias, en la reducción prevista de los ingresos, en el superávit inferior al programado de las Administraciones Locales y de las administraciones de Seguridad Social y en los ajustes por devengo negativos. Para compensar estos riesgos y asegurar el cumplimiento de los objetivos fiscales, las autoridades griegas acordaron, en el contexto de la primera misión de revisión del programa económico llevada a cabo conjuntamente por la CE, el BCE y el FMI, mantener el gasto presupuestario en un nivel inferior al programado previamente, y, al mismo tiempo, efectuar los pagos necesarios a las Administraciones Locales y a las administraciones de Seguridad Social para permitirles estar al corriente de sus pagos.

En Irlanda, según las previsiones publicadas por el Gobierno en agosto de 2010, el déficit de las Administraciones Públicas alcanzará el 11,5% del PIB en 2010, un nivel acorde, en líneas generales, con las previsiones económicas de primavera de 2010 de la Comisión y con la actualización del programa de estabilidad de diciembre de 2009. Con todo, el déficit público de 2010 se situará finalmente bastante por encima del objetivo anteriormente mencionado, ya que incorporará parte de los fondos desembolsados por el Gobierno para apoyar al sector bancario. Hasta ahora, los desembolsos que deben añadirse al déficit ascienden a aproximadamente el 8% del PIB en 2010. Si se excluyen los fondos desembolsados en 2009 y 2010, se espera que el saldo presupuestario mejore ligeramente en 2010, como consecuencia, en parte, de una evolución macroeconómica mejor de lo previsto anteriormente. Por lo que se refiere a 2011 y a años posteriores, las cifras sobre el saldo presupuestario futuro no se verán directamente afectadas por los desembolsos de 2009-2010. Para 2011, el objetivo de déficit fijado en el programa de estabilidad asciende al 10% del PIB, lo que implica una necesidad considerable de continuar con la consolidación. A este respecto, las autoridades irlandesas presentaron un nuevo programa público de inversiones de capital en julio de 2010, con el fin de respaldar los objetivos fiscales. Pese a ello, será necesario adoptar medidas adicionales para alcanzar el objetivo acordado en el marco del proceso de consolidación y situar el déficit por debajo del 3% del PIB en 2014.

En general, los datos trimestrales más recientes y las previsiones de los Gobiernos indican que, por ahora, la evolución presupuestaria es acorde con las expectativas y que es probable que se cumplan los objetivos para 2010, en varios casos debido, en parte, a unas perspectivas macroeconómicas mejores de lo previsto. Por consiguiente, es importante que los Gobiernos continúen realizando un estrecho seguimiento de la ejecución de los presupuestos de 2010 y que estén preparados para poner en práctica medidas de consolidación adicionales en caso necesario. Concretamente, si no se materializan las previsiones macroeconómicas excesivamente optimistas, los países deberían adoptar con rapidez medidas de saneamiento complementarias para asegurar el cumplimiento de los compromisos. En cambio, las sorpresas fiscales positivas (como el impacto de un entorno macroeconómico más favorable de lo esperado) deberían utilizarse para adelantar la consolidación y alcanzar los objetivos presupuestarios de este año y de años posteriores con un mayor margen de seguridad.

APLICACIÓN Y FORTALECIMIENTO DEL MARCO FISCAL DE LA EU

El 13 de julio de 2010, el Consejo Ecofin decidió que Chipre y Finlandia tenían déficits excesivos. El Consejo pidió que ambos países adoptaran medidas correctivas antes del 13 de enero de 2011 y fijó plazos (2011 para Finlandia y 2012 para Chipre) para que los déficits de las Administraciones Públicas

de estos países se situaran por debajo del 3% del PIB, el valor de referencia. Tras estas decisiones, todos los países de la zona del euro, excepto Luxemburgo, están sometidos a procedimientos de déficit excesivo, con plazos de corrección que van de 2011 a 2014.

Ese mismo día, el Consejo también realizó una valoración de las medidas adoptadas por once de los países de la zona del euro sujetos a procedimientos de déficit excesivo (Bélgica, Alemania, Irlanda, España, Francia, Italia, Países Bajos, Austria, Portugal, Eslovenia y Eslovaquia), y decidió que, hasta ese momento, todos los países habían actuado de conformidad con las recomendaciones formuladas en el marco de los procedimientos y que no era necesario adoptar medidas adicionales.

Dado que, en estos momentos, los Gobiernos están ultimando sus planes presupuestarios para 2011 y para años posteriores, es de vital importancia cumplir rigurosamente los plazos fijados para la corrección de los déficits excesivos. En muchos países, esto conlleva la necesidad de que los planes presupuestarios sean especialmente ambiciosos y de que se apoyen en medidas especificadas claramente, incluida la adopción de medidas adicionales en caso de que los resultados macroeconómicos de 2010 apunten a un aumento de la brecha de consolidación en relación con los planes originales. De cara a un futuro más lejano, un compromiso creíble con la consolidación presupuestaria a largo plazo y la introducción de reformas estructurales proporcionarán un anclaje fiscal en un entorno incierto y evitará que las cargas presupuestarias ralenticen el crecimiento a largo plazo (véase recuadro 7).

A este respecto, se han adoptado varias medidas para mejorar la vigilancia presupuestaria y la recopilación de datos estadísticos en el seno de la UE. El 17 de junio de 2010, el grupo de trabajo sobre gobernanza económica, presidido por Herman Van Rompuy, presidente del Consejo Europeo, presentó su informe preliminar al Consejo Europeo y, sobre la base de este informe, el Consejo decidió trabajar con miras a:

- (a) fortalecer los aspectos preventivos y correctivos del Pacto de Estabilidad y Crecimiento;
- (b) asignar un papel más destacado al criterio de la deuda;
- (c) introducir un «semestre europeo», que establezca la presentación de programas de estabilidad y convergencia en primavera, antes de la elaboración de los presupuestos nacionales en el otoño;
- (d) reforzar las normas presupuestarias y los marcos a medio plazo nacionales; y
- (e) mejorar la calidad de los datos estadísticos.

Se invita a que, en los próximos meses, el grupo de trabajo y la Comisión Europea consigan aplicar estas orientaciones. Esto supone, en particular, introducir modificaciones en el Código de conducta para la aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, con el fin de especificar un nuevo calendario de presentaciones de los programas de estabilidad y convergencia y exigencias de información pertinentes. Se espera que el Grupo de trabajo presente su informe final al Consejo Europeo en octubre de 2010. Por último, sobre este tema también se ha de mencionar que, el 26 de julio de 2010, el Consejo de la UE adoptó un Reglamento que tiene por objeto reforzar las normas relativas a datos estadísticos utilizados en el procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo (documento del Consejo nº 11551/10).

EL ANCLAJE FISCAL EN UN ENTORNO DE INCERTIDUMBRE

A raíz de la crisis financiera y de la severa recesión económica recientes, los ratios de deuda pública en relación con el PIB de muchos países de la zona del euro han aumentado hasta situarse en niveles muy elevados. Al mismo tiempo, en los mercados financieros ha aumentado la aversión al riesgo. Como esta combinación podría entrañar importantes riesgos macroeconómicos, en este recuadro se analizan los beneficios de la consolidación fiscal, especialmente en un entorno con niveles altos de deuda.

Costes y beneficios de la consolidación fiscal

En el corto plazo, la consolidación fiscal reduce la demanda agregada y, en consecuencia, tiene un impacto negativo sobre la actividad económica. Al mismo tiempo, una consolidación creíble y ambiciosa aumenta las expectativas de crecimiento económico futuro e induce reacciones económicas que pueden compensar el efecto sobre la demanda a corto plazo. Las condiciones en las que estos efectos basados en las expectativas son especialmente acusados, como los que ha identificado la literatura, es probable que se den, en un grado considerable, en el entorno económico actual, e incluyen, en particular, la poca confianza en la sostenibilidad de las finanzas públicas en los casos de no modificación de las políticas, así como el anuncio de planes de consolidación ambiciosos y creíbles basados en una modificación de la estrategia fiscal global que fomente el crecimiento¹.

Estos efectos positivos a corto plazo basados en las expectativas reflejan los evidentes beneficios potenciadores del crecimiento de las reformas fiscales estructurales a largo plazo. La reducción de las necesidades de financiación de los Gobiernos hace que los tipos de interés a largo plazo descendan, debido a la menor demanda de ahorro y a la disminución de las primas de riesgo. Esto mejora las condiciones de financiación del sector privado y estimula la inversión productiva, y en lo que respecta al Gobierno, libera recursos para reducir impuestos que tienen un efecto distorsionador y financiar un gasto más productivo. Por otra parte, cuando la situación presupuestaria es sólida, los hogares y las empresas pueden confiar en la capacidad del Gobierno para suavizar las fluctuaciones económicas a través de la acción de los estabilizadores automáticos. Un entorno macroeconómico seguro es un requisito indispensable para que se realicen inversiones productivas a largo plazo, ya sea en capital físico o en la formación de capital humano a través de la educación.

Estudios empíricos realizados en una amplia variedad de países industrializados y períodos de tiempo proporcionan evidencia importante sobre los efectos inhibidores del crecimiento causados por las elevadas cargas de la deuda pública. Concretamente, algunos estudios recientes encuentran una relación negativa entre unos ratios de deuda en relación con el PIB superiores al 90% y el crecimiento económico². Aunque el límite crítico de deuda observado de alrededor del 90% del PIB parece ser consistente en distintas muestras de datos y metodologías, es muy probable que no permanezca inva-

1 Para una descripción de los costes y beneficios de la consolidación fiscal, véase el recuadro titulado «Consolidaciones presupuestarias: experiencias anteriores, costes y beneficios», en el Boletín Mensual del BCE de junio de 2010, y el artículo titulado «La eficacia de las políticas fiscales en la zona del euro», en el Boletín Mensual del BCE de julio de 2010.

2 La correlación entre una deuda elevada y un crecimiento más reducido durante un largo período de tiempo ha sido establecida por C.M. Reinhart y K.S. Rogoff, «Growth in a time of debt», *NBER Working Paper Series*, n.º 15639, National Bureau of Economic Research, enero de 2010. C. Checherita y P. Rother, «The impact of high and growing government debt on economic growth: an empirical investigation for the euro area», *Working Paper Series*, n.º 1237, BCE, 2010, presentan evidencia econométrica sólida. Véase también M. Kumar, y J. Woo, «Public debt and growth», *Working Paper Series*, n.º 10/174, FMI, 2010.

riable ante cambios en el entorno económico. Dado que, en el actual contexto económico, la incertidumbre es considerable, los efectos de la deuda inhibidores del crecimiento pueden empezar a notarse con niveles de deuda más reducidos.

Consolidación en un entorno de incertidumbre

Además de causar efectos positivos sobre el crecimiento, las medidas de consolidación fiscal pueden reducir el riesgo de que se generen vínculos negativos entre las finanzas públicas, el sector financiero y el resto de la economía, que se refuerzan mutuamente. El elevado nivel de aversión al riesgo que ha caracterizado a la crisis financiera ha llevado a los inversores a diferenciar con mayor precisión entre los prestatarios públicos, como ha quedado reflejado en la creciente divergencia observada en los diferenciales de la deuda pública de la zona del euro. En el caso de Grecia, las preocupaciones acerca de la sostenibilidad de las finanzas públicas han imposibilitado que el Gobierno griego haya podido financiarse en el mercado, una situación que ha amenazado con propagarse a otros países de la zona.

Los riesgos de una pérdida de confianza en la sostenibilidad de las finanzas públicas de un país no se limitan a la posibilidad de contagio a distintos mercados de deuda soberana. El efecto de una crisis fiscal sobre los tenedores de deuda pública, como entidades de crédito, fondos de pensiones e inversores individuales, puede debilitar la estabilidad financiera y las perspectivas para la economía real. En particular, como se observó durante la crisis financiera, la incertidumbre puede propagarse con facilidad a distintos mercados de activos, de forma que la volatilidad en los mercados de deuda pública afecta negativamente a la actividad en otros segmentos de los mercados financieros. Una de las consecuencias podría ser una contracción del crédito. El hecho de que la deuda pública se utilice con frecuencia como garantía en operaciones financieras acrecienta esta preocupación.

La confianza de los mercados en la sostenibilidad de las finanzas públicas está determinada por una serie de factores específicos de cada país y de otros que varían con el tiempo, como las ratios de deuda y de déficit, los pasivos públicos implícitos, la estructura de financiación de su deuda actual, las perspectivas de crecimiento y la trayectoria fiscal del país en cuestión. Por tanto, resulta imposible predecir con exactitud qué nivel de deuda asegurará la confianza en la sostenibilidad de las finanzas públicas. Es obvio que en el entorno actual, caracterizado por la aversión al riesgo, los beneficios de aplicar políticas que fomentan la sostenibilidad son amplios. En un contexto con niveles elevados de deuda a escala global, este beneficio de la estabilidad macroeconómica aumenta, ya que reduce el riesgo de contagio a otros países. Para conseguir reducciones significativas de la deuda pública y cosechar los beneficios de la consolidación, la experiencia anterior³ en países de la zona del euro muestra que los países deberán comprometerse con firmeza con la consolidación fiscal a más largo plazo, centrarse especialmente en la reducción del gasto y aplicar de manera simultánea reformas estructurales que respalden el crecimiento potencial. Esto proporcionará un anclaje fiscal en el incierto entorno actual y evitará que las cargas fiscales ralenticen el crecimiento a largo plazo.

3 Véanse C. Nickel, P. Rother y L. Zimmermann, «Major public debt reductions - Lessons from the past, lessons for the future», Documento de Trabajo n.º 1241, BCE, 2010, y los recuadros titulados «La experiencia con la reducción de la deuda pública en los países de la zona del euro» y «El programa de ajuste económico y financiero de Grecia», en los Boletines Mensuales del BCE de septiembre de 2009 y mayo de 2010, respectivamente.

6 EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE CAMBIO Y DE LA BALANZA DE PAGOS

6.1 TIPOS DE CAMBIO

El tipo de cambio efectivo nominal del euro se ha venido depreciando desde comienzos de 2010. No obstante, esta tendencia a la baja se ha moderado en los tres últimos meses, debido, en parte, a la apreciación de la moneda única frente al dólar estadounidense entre mediados de junio y mediados de agosto.

TIPO DE CAMBIO EFECTIVO DEL EURO

Tras apreciarse a lo largo de 2009, el euro ha seguido una trayectoria descendente desde comienzos de 2010. No obstante, esta tendencia se moderó en los tres últimos meses, en los que la moneda única solo ha registrado una ligera depreciación en términos efectivos nominales (véase gráfico 56). El 1 de septiembre de 2010, el tipo de cambio efectivo nominal del euro —medido frente a las monedas de 21 de los socios comerciales más importantes de la zona del euro— se situaba solo un 0,1% por debajo del nivel registrado a finales de mayo, pero un 9,1% por debajo de la media de 2009. Esta depreciación estuvo determinada, principalmente, por una renovada aversión al riesgo entre los inversores tras el aumento de la preocupación de los mercados por las perspectivas fiscales y económicas de algunos países de la zona del euro y por la fortaleza de la recuperación económica mundial. La depreciación del euro en los tres últimos meses fue especialmente pronunciada frente al yen japonés y frente al franco suizo, mientras que se ha apreciado frente al dólar estadounidense. La volatilidad implícita de los tipos de cambio bilaterales frente a otras principales monedas se redujo en el período considerado, tanto en el horizonte de corto plazo como en el de largo plazo.

Gráfico 56 Tipo de cambio efectivo del euro (TCE-21) y sus componentes¹⁾

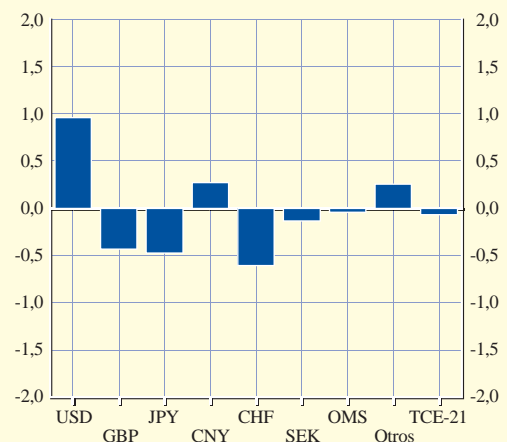
(datos diarios)

Índice: I 1999 = 100



Contribuciones a las variaciones del TCE-21²⁾

Del 31 de mayo de 2010 al 1 de septiembre de 2010
(en puntos porcentuales)



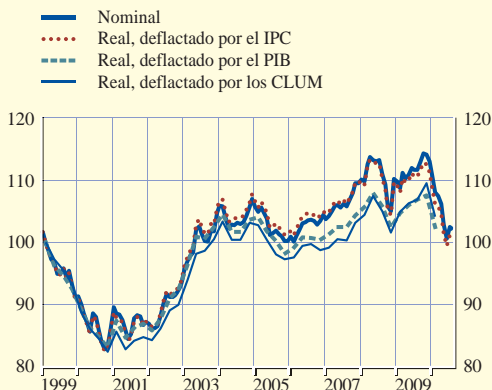
Fuente: BCE.

1) Un aumento del índice supone una apreciación del euro frente a las monedas de los 21 socios comerciales más importantes de la zona del euro (incluidos todos los Estados miembros de la UE que no pertenecen a la zona del euro).

2) Se muestran las contribuciones a las variaciones del TCE-21 correspondientes a cada una de las monedas de los seis principales socios comerciales de la zona del euro. La categoría «Otros Estados miembros (OEM)» se refiere a la contribución agregada de las monedas de los Estados miembros que no pertenecen a la zona del euro (excepto la GBP y la SEK). La categoría «Otros» se refiere a la contribución agregada al índice TCE-21 de los otros seis socios comerciales de la zona del euro. Las variaciones se calculan aplicando a este índice las correspondientes ponderaciones basadas en el comercio.

Gráfico 57 Tipos de cambio efectivos nominal y real del euro (TCE-21)¹⁾

(datos mensuales/trimestrales; índice: I 1999 = 100)



Fuente: BCE.

1) Un aumento de los índices de los TCE-21 supone una apreciación del euro. Las observaciones mensuales más recientes corresponden a agosto de 2010. En el caso del PIB y de los TCE-21 reales basados en los CLUM, la última observación, basada en parte en estimaciones, corresponde al primer trimestre de 2010.

Por lo que respecta a los indicadores de competitividad internacional en términos de precios y costes de la zona del euro, en agosto de 2010, el tipo de cambio efectivo real del euro, basado en los precios de consumo, se situó en torno a un 8,9% por debajo de la media de 2009 (véase gráfico 57).

DÓLAR ESTADOUNIDENSE/EURO

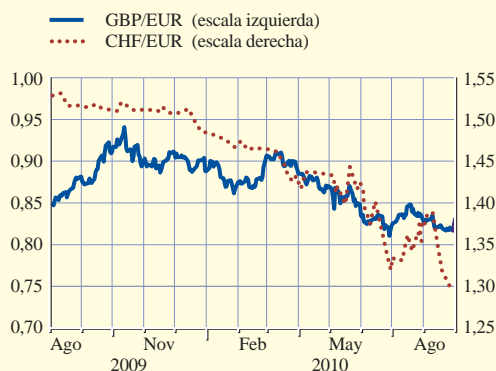
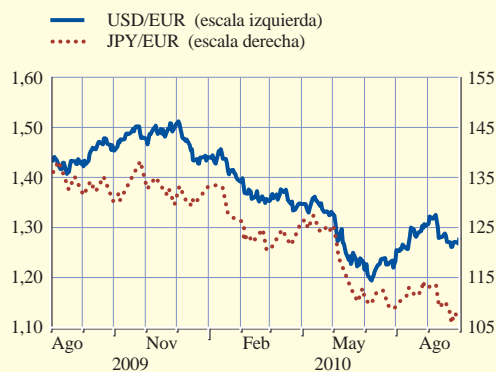
Tras experimentar una fuerte depreciación desde comienzos de 2010, el tipo de cambio del euro se apreció significativamente frente al dólar estadounidense entre mediados de junio y mediados de agosto, para depreciarse de nuevo, ligeramente, en las últimas semanas. En conjunto, en el período de tres meses transcurrido hasta el 1 de septiembre de 2010, el euro se apreció frente al dólar estadounidense (véase gráfico 58) un 4% en comparación con el nivel de finales de mayo, cotizando el 1 de septiembre a 1,28 dólares, pero se mantuvo en torno a un 8,2% por debajo de la media de 2009. La publicación de datos económicos menos favorables de lo previsto sobre la economía estadounidense respecto al segundo trimestre de 2010

y la aparición de algunas señales de enfriamiento del ritmo de recuperación económica en Estados Unidos afectaron negativamente al dólar. Durante el mismo período, se redujo la volatilidad implícita del tipo de cambio entre el dólar estadounidense y el euro (véase gráfico 58). La reducción de la volatilidad en todo el horizonte de contratos de opciones disponibles (hasta un año) sugiere que los participantes en

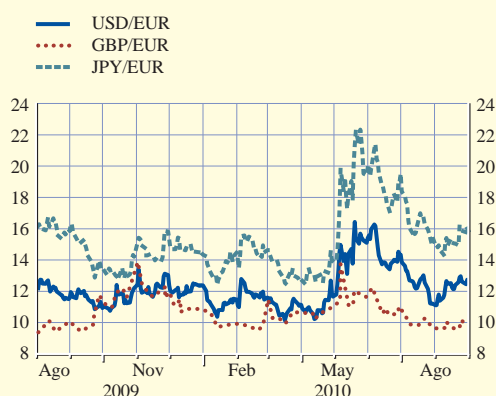
Gráfico 58 Evolución de los tipos de cambio y volatilidades implícitas

(datos diarios)

Tipos de cambio



Volatilidades implícitas del tipo de cambio (a tres meses)



Fuentes: Bloomberg y BCE.

los mercados esperan una disminución de la incertidumbre en el medio plazo.

YEN JAPONÉS/EURO

En los tres meses transcurridos hasta el 1 de septiembre de 2010, el euro siguió depreciándose frente al yen japonés, revirtiendo totalmente la apreciación registrada en 2009 y situándose en un nivel no observado desde finales de 2001. El 1 de septiembre, el euro cotizaba a 107,5 yenes, un 4,5% por debajo del nivel de finales de mayo y un 17,5% por debajo de la media de 2009. Durante el mismo período, se redujo la volatilidad implícita del tipo de cambio entre el yen japonés y el euro (véase gráfico 58). La apreciación del yen japonés se vio favorecida por el debilitamiento del dólar estadounidense, en un entorno de creciente aversión al riesgo.

MONEDAS DE LOS ESTADOS MIEMBROS DE LA UE

En los tres últimos meses, las monedas que participan en el MTC II se mantuvieron, en general, estables frente al euro, cotizando al tipo de cambio correspondiente a las respectivas paridades centrales o en torno a dichas paridades (véase gráfico 59). Al mismo tiempo, el lats letón siguió situándose en la zona débil de la banda de fluctuación de $\pm 1\%$ establecida unilateralmente.

Por lo que respecta a las monedas de los Estados miembros de la UE que no participan en el MTC II, el euro se depreció frente a la libra esterlina un 2,1% en comparación con finales de mayo, cotizando el 1 de septiembre a 0,83 libras. Al mismo tiempo, se redujo la volatilidad implícita del tipo de cambio entre la libra y el euro (véase gráfico 58). El euro se depreció frente al zloty polaco (un 2,2%) y frente a la corona checa (un 3%), y se apreció frente al forint húngaro (3,9%).

OTRAS MONEDAS

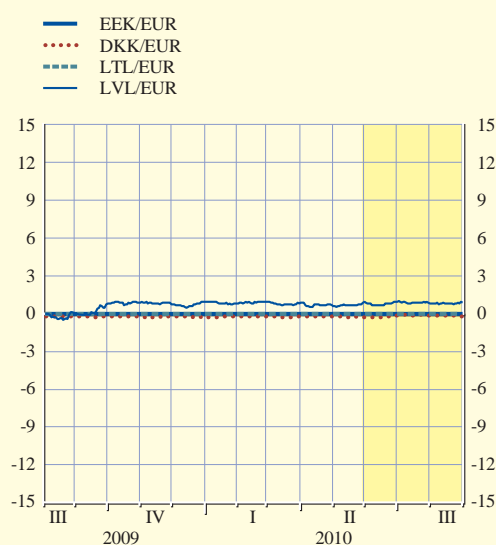
El euro se depreció significativamente frente al franco suizo, registrando una caída de alrededor del 8,9% entre finales de mayo y el 1 de septiembre y cotizando, en esa fecha, a 1,30 francos, dado que a la moneda suiza le siguió beneficiando el comportamiento de los inversores internacionales, que buscaban activos más seguros. Durante el mismo período, los tipos de cambio bilaterales del euro frente al renminbi chino y al dólar de Hong Kong siguieron una evolución paralela a la observada frente al dólar estadounidense. En ese período, el tipo de cambio del euro frente las principales monedas de países productores de materias primas registró una evolución dispar, apreciándose frente al dólar canadiense (un 5,2%) y depreciándose frente al dólar australiano (un 3%).

6.2 BALANZA DE PAGOS

Tras experimentar un fuerte repunte a comienzos de 2010, el comercio de bienes con países no pertenecientes a la zona del euro creció de nuevo en el segundo trimestre, si bien se apreciaron algunos indi-

Gráfico 59 Evolución de los tipos de cambio en el MTC II

(datos diarios; desviación de la paridad central en puntos porcentuales)



Fuente: BCE.

Nota: Una desviación positiva (negativa) de la paridad central frente al euro significa que la moneda se sitúa en la zona débil (fuerte) de la banda. Para la corona danesa, la banda de fluctuación es $\pm 2,25\%$; para todas las demás monedas, la banda de fluctuación estándar es $\pm 15\%$.

cios de moderación de la tasa de crecimiento. En junio, el déficit por cuenta corriente de la zona del euro, acumulado de doce meses, se redujo significativamente en comparación con el mismo período un año antes, hasta 45,1 mm de euros (alrededor del 0,5% del PIB de la zona del euro). En la cuenta financiera, las entradas netas del agregado de inversiones directas y de cartera disminuyeron nuevamente, hasta un total de 173,7 mm de euros, en cifras acumuladas, en el año transcurrido hasta junio.

COMERCIO Y BALANZA POR CUENTA CORRIENTE

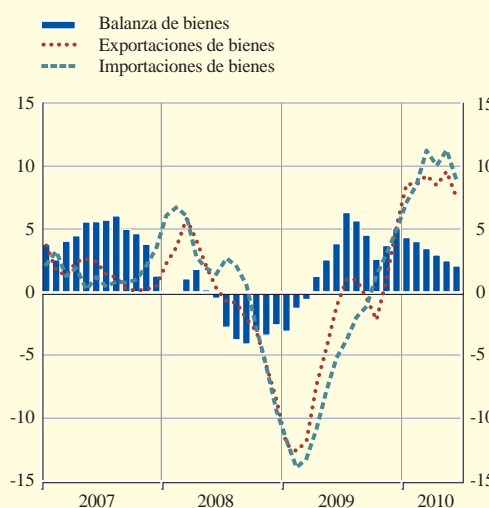
Tras experimentar un fuerte repunte a comienzos de 2010, el comercio de bienes con países no pertenecientes a la zona del euro creció de nuevo en el segundo trimestre, si bien se apreciaron algunos indicios de moderación de la tasa de crecimiento. Los datos de la balanza de pagos indican que el crecimiento intertrimestral de las exportaciones de bienes a países de fuera de la zona del euro ascendió, en términos nominales, a un 7,5% en el segundo trimestre de 2010, frente al 9,3% registrado en el trimestre anterior (véanse gráfico 60 y cuadro 9). La expansión se vio favorecida por el sólido crecimiento de la demanda en los principales países con los que comercia la zona del euro y, hasta cierto punto, por los aumentos de la competitividad en términos de precios. No obstante, la gradual desaparición de factores transitorios —como los estímulos de las políticas fiscales y el ciclo de existencias— ha contribuido, probablemente, a la desaceleración del ritmo de la expansión. La desagregación geográfica del comercio de bienes con países no pertenecientes a la zona del euro, publicada por Eurostat, indica una moderación de las tasas de crecimiento intertrimestrales de las exportaciones a Asia y a la OPEP en el segundo trimestre de 2010. Por el contrario, la tasa de crecimiento de las exportaciones a Estados Unidos y a los Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro registró un ligero repunte.

Las importaciones nominales de bienes provenientes de fuera de la zona del euro también experimentaron un sólido crecimiento en el segundo trimestre de 2010, aunque menos pronunciado que a comienzos del año. En términos nominales, las importaciones crecieron a una tasa intertrimestral del 8,9% en el segundo trimestre de 2010, frente al 11,2% registrado en el trimestre anterior. La expansión de las importaciones estuvo respaldada, cada vez más, por el fortalecimiento de la demanda interna y por la demanda sostenida de bienes intermedios inducida por las exportaciones. El mayor valor de los bienes importados también refleja, hasta cierto punto, un acusado aumento de los precios de las importaciones, debido en parte a la evolución de los tipos de cambio y de los precios de las materias primas. En el segundo trimestre de 2010, se observó una desaceleración de la tasa de crecimiento intertrimestral de las importaciones provenientes de la OPEP, Asia y los Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro, mientras que la demanda de importaciones procedentes de Estados Unidos a la zona del euro registró un fuerte repunte.

El crecimiento del comercio de servicios con países no pertenecientes a la zona del euro siguió

Gráfico 60 Comercio de bienes con países no pertenecientes a la zona del euro

(tasas de variación intertrimestral; para la balanza de bienes, mm de euros y medias móviles de tres meses; datos mensuales; desestacionalizados y ajustados por días laborables)



Fuente: BCE.

siendo considerablemente menor que el del comercio de bienes en el segundo trimestre de 2010. Las exportaciones y las importaciones de servicios aumentaron, en términos nominales, un 1,7% y un 1,6%, respectivamente, en tasa intertrimestral, moderándose en torno a un punto porcentual en comparación con el trimestre anterior (véanse gráfico 61 y cuadro 9). Dado que el comercio de servicios experimentó una contracción menos pronunciada que el comercio de bienes tras la intensificación de la crisis financiera, era de esperar una tasa de expansión menor de los servicios en la fase de recuperación.

Desde una perspectiva de más largo plazo, el déficit por cuenta corriente acumulado de doce meses registró un descenso significativo en junio (véanse gráfico 62 y cuadro 9), situándose en 45,1 mm de euros (alrededor del 0,5% del PIB), frente a los 147,9 mm de euros contabilizados hace un año. Esta evolución refleja un cambio de signo, de déficit a superávit, en la balanza de bienes, un ligero incremento del superávit de la balanza de servicios y un descenso de los déficits de las balanzas de rentas y transferencias corrientes.

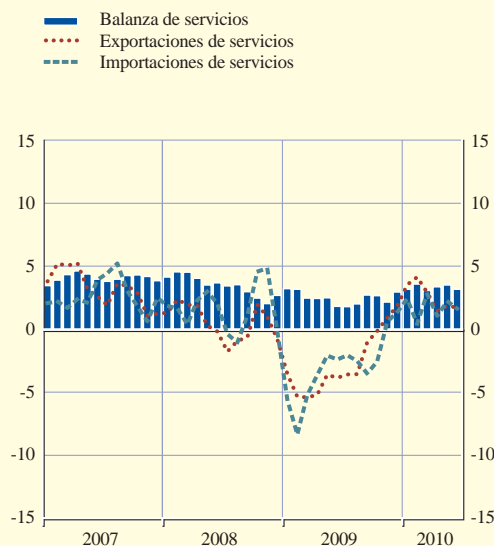
De cara al futuro, se espera que las exportaciones de bienes sigan creciendo a corto plazo, como se desprende de los indicadores disponibles. No obstante, podría producirse de nuevo alguna pérdida de impulso, debido a la evolución de la actividad económica mundial. Aunque el índice de carteras de pedidos exteriores de la encuesta a directores de compras del sector manufacturero de la zona del euro se mantiene muy por encima del umbral de 50 que separa la expansión de la contracción, registra una trayectoria descendente desde abril.

CUENTA FINANCIERA

En el último trimestre de 2009 y en el primer semestre de 2010, el saldo de la cuenta financiera de la zona del euro se mantuvo, en general, estable, ya que los flujos netos registrados en el agregado de in-

Gráfico 61 Comercio de servicios con países no pertenecientes a la zona del euro

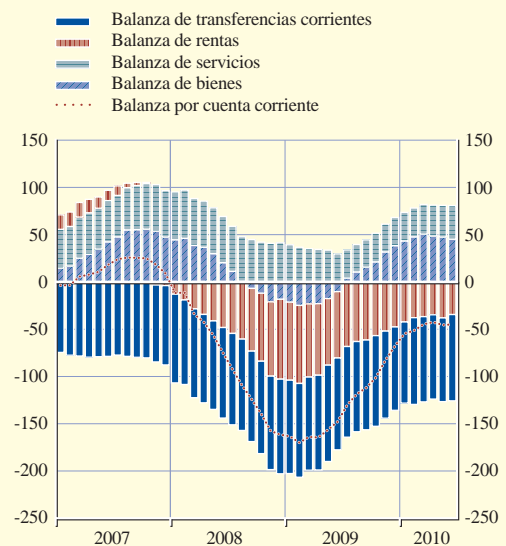
(tasas de variación intertrimestral; para la balanza de servicios, mm de euros y medias móviles de tres meses; datos mensuales; desestacionalizados y ajustados por días laborables)



Fuente: BCE.

Gráfico 62 Principales partidas de la balanza por cuenta corriente

(mm de euros; flujos acumulados de doce meses; datos mensuales; desestacionalizados y ajustados por días laborables)



Fuente: BCE.

Cuadro 9 Principales partidas de la balanza de pagos de la zona del euro

(datos desestacionalizados, salvo indicación en contrario)

			Media móvil de tres meses				Cifras acumuladas de 12 meses hasta	
	2010	2010	2009		2010		2009	2010
	Mayo	Junio	III	IV	I	II	Junio	Junio
<i>mm de euros</i>								
Cuenta corriente	-7,4	-4,6	-3,6	-2,4	-3,2	-5,9	-147,9	-45,1
Bienes	2,9	2,6	4,5	5,0	3,4	2,1	-10,2	45,2
Exportaciones	132,2	134,0	105,4	110,9	121,2	130,2	1.401,8	1.403,1
Importaciones	129,3	131,4	100,9	105,9	117,7	128,2	1.412,0	1.358,0
Servicios	3,3	2,2	2,7	2,9	3,1	3,2	29,7	35,6
Exportaciones	41,4	41,1	38,4	39,1	40,2	40,9	494,6	476,0
Importaciones	38,1	38,9	35,7	36,2	37,2	37,8	464,9	440,4
Rentas	-6,0	-1,6	-4,0	-3,3	-0,7	-3,5	-70,2	-34,5
Transferencias corrientes	-7,6	-7,8	-6,9	-7,1	-9,0	-7,5	-97,2	-91,3
Cuenta financiera¹⁾	16,3	-1,0	-4,2	-2,1	8,1	8,0	157,3	29,6
Total inversiones directas y de cartera netas	52,1	-4,0	18,1	21,0	-4,2	23,0	284,6	173,7
Inversiones directas netas	-12,4	-7,2	-7,9	3,0	-11,6	-10,3	-158,5	-80,6
Inversiones de cartera netas	64,4	3,2	26,1	18,0	7,5	33,3	443,1	254,3
Acciones y participaciones	19,7	15,9	16,6	0,0	-9,9	8,4	-43,7	45,4
Valores distintos de acciones	44,7	-12,7	9,4	18,0	17,3	24,9	486,8	208,9
Bonos y obligaciones	40,5	4,7	-15,5	2,4	6,8	26,9	195,5	61,7
Instrumentos del mercado monetario	4,3	-17,4	25,0	15,6	10,5	-2,0	291,3	147,2
Otras inversiones netas	-33,1	0,6	-21,0	-25,6	13,3	-15,0	-152,1	-145,1
<i>variaciones porcentuales sobre el período anterior</i>								
Bienes y servicios								
Exportaciones	5,4	0,9	-0,6	4,3	7,6	6,0	-9,3	-0,9
Importaciones	4,5	1,8	-1,8	4,0	9,1	7,1	-7,2	-4,2
Bienes								
Exportaciones	6,3	1,4	-0,5	5,2	9,3	7,5	-11,2	0,1
Importaciones	4,4	1,7	-1,2	5,0	11,2	8,9	-9,4	-3,8
Servicios								
Exportaciones	2,7	-0,6	-1,1	1,8	2,9	1,7	-3,7	-3,7
Importaciones	4,9	2,1	-3,5	1,3	2,8	1,6	0,0	-5,3

Fuente: BCE.

Nota: Pueden producirse discrepancias, debido al redondeo.

1) Las cifras corresponden a saldos (flujos netos). Un signo positivo (negativo) indica una entrada (salida) neta. Datos sin desestacionalizar.

versiones directas y de cartera compensaron los contabilizados en otras inversiones netas (principalmente préstamos y depósitos). No obstante, la desagregación por categorías de inversiones sugiere que, en el segundo trimestre de 2010, se produjeron algunos cambios más bien significativos en el comportamiento de los inversores, que se reflejan, principalmente, en las inversiones de cartera y otras inversiones de la cuenta financiera. En efecto, mientras que la evolución del agregado de inversiones netas directas y de cartera ha estado determinada por variaciones de magnitud similar en ambos componentes hasta el primer trimestre de 2010, en el segundo trimestre del año, el cambio de signo, de salidas netas a entradas netas, se debió casi en su totalidad a un fuerte aumento de las entradas netas de inversiones de cartera (véase cuadro 9). En la partida de otras inversiones, se observó un cambio de signo, de entradas netas a salidas netas, motivado en gran medida por las transacciones transfronterizas de préstamos y depósitos realizadas por no residentes en la zona del euro.

Examinando los datos con más detalle, se observa que la tendencia a las salidas netas de inversiones directas, iniciada en el primer trimestre de 2010, continuó en el segundo trimestre del año, como consecuencia de la mayor solidez de las inversiones directas en el exterior en comparación con las realizadas en la zona del euro, pero se aprecian indicios de una pérdida de impulso. El descenso de las inversiones en

valores de renta variable se sumó a una significativa moderación de la actividad en relación con los préstamos entre empresas relacionadas, en particular, por parte de no residentes en la zona del euro.

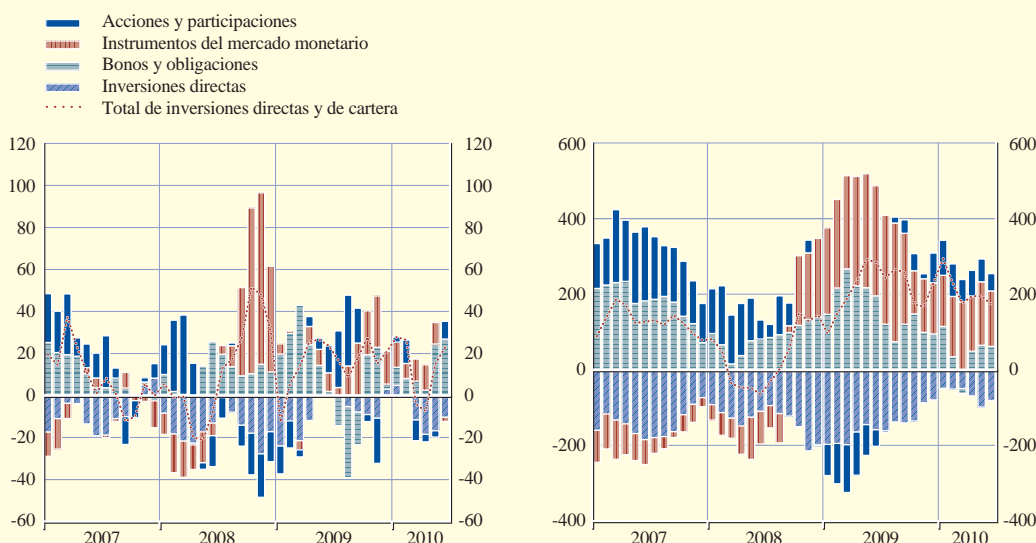
Por lo que respecta a las inversiones de cartera, la evolución intertrimestral ha estado sujeta a una mayor volatilidad que la de las inversiones directas, especialmente en el segundo trimestre del año, habiéndose observado cambios considerables en el clima de los mercados. Las entradas netas de inversiones de cartera registraron un incremento en el segundo trimestre de 2010, como consecuencia de un cambio de signo, de salidas netas a entradas netas, en las acciones y participaciones, combinado con un aumento de las entradas netas de valores distintos de acciones, especialmente bonos y obligaciones (véanse gráfico 63 y cuadro 9). Los flujos financieros contabilizados en otras inversiones también han sido volátiles.

Estas fluctuaciones de las inversiones de cartera y las otras inversiones son coherentes con un renovado aumento de la aversión al riesgo entre los inversores en los últimos meses, en un clima de reintensificación de las tensiones en los mercados financieros en mayo. Por lo que se refiere a las inversiones de cartera, concretamente, el cambio de signo de salidas netas a entradas netas en la rúbrica de acciones y participaciones, oculta un proceso de liquidación de posiciones en valores de renta variable extranjeros y de repatriación de fondos por parte de residentes en la zona del euro, en un entorno de caída y volatilidad de las cotizaciones bursátiles a escala mundial. En el segundo trimestre de 2010, se observó un aumento del sesgo nacional con respecto a la inversión en valores distintos de acciones. Las inversiones en valores de renta fija de la zona del euro realizadas por no residentes en la zona aumentaron de forma pronunciada en abril y mayo, pero se revirtieron en parte con salidas netas en junio; como resultado, solo se registró en total una pequeña variación trimestral. Sin embargo, por lo que respecta a las inversiones realizadas por residentes en la zona del euro, las significativas entradas netas registradas en junio como resultado de las ventas de valores extranjeros de renta fija dieron lugar a un cambio de signo, de salidas netas a entra-

Gráfico 63 Principales partidas de la cuenta financiera

(mm de euros; flujos netos; medias móviles de tres meses; datos mensuales)

(mm de euros; flujos netos acumulados de doce meses; datos mensuales)



Fuente: BCE.

das netas, en cifras intertrimestrales, que afectó al saldo total de los flujos transfronterizos de este tipo de instrumentos. Además del aumento de la aversión al riesgo, en la evolución de las transacciones transfronterizas de valores distintos de acciones también parece haber influido la permanente búsqueda de activos de mejor calidad.

En cuanto a la evolución a más largo plazo, las entradas netas del agregado de inversiones directas y de cartera se redujeron a 173,7 mm de euros en los doce meses transcurridos hasta junio de 2010, frente a los 284,6 mm de euros contabilizados en el mismo período un año antes. El principal factor determinante de esta reducción siguieron siendo las menores entradas netas de inversiones de cartera (véase cuadro 9). La desagregación de las inversiones de cartera por instrumentos indica que esta reducción fue, principalmente, resultado de una fuerte caída de las entradas netas de valores distintos de acciones, que contrarrestó con creces un cambio de signo, de salidas netas a entradas netas, en los valores de renta variable (véase gráfico 63). En conjunto, en la evolución de las transacciones financieras transfronterizas en el año transcurrido hasta junio de 2010 siguió influyendo significativamente la normalización de los flujos de valores de renta fija con respecto a los niveles excepcionalmente altos observados durante la crisis financiera, así como el fuerte repunte de las inversiones en acciones y participaciones realizadas por residentes y no residentes en la zona del euro en el segundo semestre de 2009.

ESTADÍSTICAS DE LA ZONA DEL EURO



ÍNDICE¹

	PANORÁMICA GENERAL DE LA ZONA DEL EURO	
	Resumen de indicadores económicos de la zona del euro	S5
I	ESTADÍSTICAS DE POLÍTICA MONETARIA	
1.1	Estado financiero consolidado del Eurosistema	S6
1.2	Tipos de interés oficiales del BCE	S7
1.3	Operaciones de política monetaria del Eurosistema adjudicadas mediante subastas	S8
1.4	Estadísticas de reservas mínimas y de liquidez	S9
2	DINERO, SISTEMA BANCARIO Y FONDOS DE INVERSIÓN	
2.1	Balance agregado de las IFM de la zona del euro	S10
2.2	Balance consolidado de las IFM de la zona del euro	S11
2.3	Estadísticas monetarias	S12
2.4	Detalle de los préstamos concedidos por las IFM	S14
2.5	Detalle de los depósitos mantenidos en las IFM	S17
2.6	Detalle de los valores en poder de las IFM	S20
2.7	Revalorización de algunas partidas del balance de las IFM	S21
2.8	Detalle por monedas de algunas partidas del balance de las IFM	S22
2.9	Balance agregado de los fondos de inversión de la zona del euro	S24
2.10	Valores mantenidos por los fondos de inversión según sus emisores	S25
3	CUENTAS DE LA ZONA DEL EURO	
3.1	Cuentas económicas y financieras integradas por sectores institucionales	S26
3.2	Cuentas no financieras de la zona del euro	S30
3.3	Hogares	S32
3.4	Sociedades no financieras	S33
3.5	Empresas de seguros y fondos de pensiones	S34
4	MERCADOS FINANCIEROS	
4.1	Valores distintos de acciones por plazo a la emisión, residencia del emisor y moneda	S35
4.2	Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro por sector emisor y tipo de instrumento	S36
4.3	Tasas de crecimiento de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro	S38
4.4	Acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro	S40
4.5	Tipos de interés aplicados por las IFM a los depósitos y a los préstamos denominados en euros a sectores residentes en la zona del euro	S42
4.6	Tipos de interés del mercado monetario	S44
4.7	Curvas de rendimientos de la zona del euro	S45
4.8	Índices bursátiles	S46
5	PRECIOS, PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO	
5.1	IAPC, otros precios y costes	S47
5.2	Producto y demanda	S50
5.3	Mercado de trabajo	S54

¹ Puede solicitarse más información a través de statistics@ecb.europa.eu. Véase el apartado Statistical Data Warehouse, en la sección Statistics de la dirección del BCE en Internet (<http://sdw.ecb.europa.eu>), para series de datos más largas y detalladas.

6	FINANZAS PÚBLICAS	
6.1	Recursos, empleos y déficits/superávits	S56
6.2	Deuda	S57
6.3	Variaciones de la deuda	S58
6.4	Recursos, empleos y déficits/superávits; datos trimestrales	S59
6.5	Deuda trimestral y variaciones de la deuda	S60
7	OPERACIONES Y POSICIONES FRENTE AL EXTERIOR	
7.1	Resumen de la balanza de pagos	S61
7.2	Cuenta corriente y cuenta de capital	S62
7.3	Cuenta financiera	S64
7.4	Presentación monetaria de la balanza de pagos	S70
7.5	Comercio exterior de bienes	S71
8	TIPOS DE CAMBIO	
8.1	Tipos de cambio efectivos	S73
8.2	Tipos de cambio bilaterales	S74
9	EVOLUCIÓN FUERA DE LA ZONA DEL EURO	
9.1	En otros Estados miembros de la UE	S75
9.2	En Estados Unidos y Japón	S76
	LISTA DE GRÁFICOS	S77
	NOTAS TÉCNICAS	S79
	NOTAS GENERALES	S85

Símbolos utilizados en los cuadros

“-”	Inexistencia del fenómeno considerado/ dato no aplicable
“.”	Dato no disponible por el momento
“...”	Cero o no significativo
“mm”	10 ⁹
(p)	Cifra provisional
(d.)	Desestacionalizado
(s.d.)	Sin desestacionalizar



PANORÁMICA GENERAL DE LA ZONA DEL EURO

Resumen de indicadores económicos de la zona del euro

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

1. Evolución monetaria y tipos de interés ¹⁾

	M1 ²⁾	M2 ²⁾	M3 ^{2),3)}	M3 ^{2),3)} Media móvil de 3 meses (centrada)	Crédito de las IFM a residentes en la zona del euro, excluidas IFM y AAPP ²⁾	Valores distintos de acciones emitidos en euros por insti- tuciones distintas de IFM ²⁾	Tipo de interés a 3 meses (EURIBOR; porcentaje; medias del período)	Tipo al contado a 10 años (porcentaje; fin de período) ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2008	2,4	9,7	9,7	-	9,5	19,6	4,64	3,69
2009	9,5	4,8	3,3	-	1,6	23,9	1,22	3,76
2009 III	12,2	4,5	2,7	-	0,4	23,9	0,87	3,64
IV	12,3	2,2	0,3	-	-0,6	19,0	0,72	3,76
2010 I	11,3	1,7	-0,2	-	-0,4	8,9	0,66	3,46
II	10,3	1,4	-0,1	-	0,2	4,9	0,69	3,03
2010 Mar	10,8	1,6	-0,1	-0,3	-0,2	6,9	0,64	3,46
Abr	10,7	1,3	-0,2	-0,1	0,2	5,7	0,64	3,40
May	10,3	1,5	0,0	0,0	0,2	4,3	0,69	3,00
Jun	9,2	1,4	0,2	0,1	0,5	3,0	0,73	3,03
Jul	8,1	1,4	0,2	.	0,9	.	0,85	3,01
Ago	.	.	.	.	.	.	0,90	2,48

2. Precios, producto, demanda y mercado de trabajo

	IAPC ¹⁾	Precios industriales	Costes laborales por hora	PIB real (d.)	Producción industrial excluida construcción	Utilización de la capacidad productiva en manufacturas (porcentajes)	Ocupados (d.)	Parados (% de la población activa; d.)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2008	3,3	6,1	3,5	0,5	-1,8	81,8	0,7	7,5
2009	0,3	-5,1	2,7	-4,1	-14,9	71,1	-1,9	9,4
2009 IV	0,4	-4,6	1,7	-2,0	-7,4	71,7	-2,1	9,8
2010 I	1,1	-0,2	2,1	0,8	4,9	73,9	-1,3	9,9
II	1,5	3,0	.	1,9	9,2	76,5	.	10,0
2010 Mar	1,4	0,9	-	-	7,8	-	-	10,0
Abr	1,5	2,8	-	-	9,5	75,5	-	10,0
May	1,6	3,1	-	-	10,0	-	-	10,0
Jun	1,4	3,0	-	-	8,2	-	-	10,0
Jul	1,7	.	-	-	.	77,4	-	10,0
Ago	1,6	.	-	-	.	-	-	.

3. Estadísticas del sector exterior

(mm de euros, salvo indicación en contrario)

	Balanza de pagos (flujos netos)			Activos de reserva (saldos a fin de período)	Posición de inversión internacional neta (en porcentaje del PIB)	Deuda externa bruta (en porcentaje del PIB)	Tipos de cambio efectivos del euro: TCE-21 ⁵⁾ (índice: 1999 I = 100)		Tipo de cambio dólar estado- unido/euro
	Cuenta corriente y cuenta de capital	Inversiones directas y de cartera					Nominal	Real (IPC)	
		Bienes							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008	-144,0	-19,1	145,4	374,2	-17,7	118,4	110,5	110,1	1,4708
2009	-49,7	40,7	229,8	462,4	-15,5	116,0	111,7	110,6	1,3948
2009 II	-2,2	13,8	54,4	430,9	-17,8	116,2	112,1	110,9	1,4303
IV	8,0	20,5	62,9	462,4	-15,5	116,0	113,8	112,2	1,4779
2010 I	-22,9	2,8	-12,6	498,7	-14,9	120,0	108,7	107,0	1,3829
II	-22,6	8,9	68,9	583,3	.	.	103,1	101,8	1,2708
2010 Mar	-2,1	6,2	-27,8	498,7	.	.	107,4	105,7	1,3569
Abr	-7,7	2,9	20,9	521,6	.	.	106,1	104,6	1,3406
May	-16,0	0,4	52,1	569,7	.	.	102,8	101,4	1,2565
Jun	1,0	5,6	-4,0	583,3	.	.	100,7	99,4	1,2209
Jul	.	.	.	535,6	.	.	102,5	101,2	1,2770
Ago	.	.	.	.	.	.	102,1	100,8	1,2894

Fuentes: BCE, Comisión Europea (Eurostat y D. G. de Asuntos Económicos y Financieros) y Reuters.

Nota: Para más información sobre los datos, véanse los cuadros relevantes en esta sección.

- Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.
- Las tasas de variación interanual de los datos mensuales se refieren al final del período, mientras que las de los datos trimestrales y anuales se refieren a los cambios interanuales en la media del período de las series. Véanse las Notas Técnicas para más detalles.
- M3 y sus componentes excluyen las participaciones en fondos del mercado monetario y los valores distintos de acciones hasta dos años en poder de no residentes en la zona del euro.
- Basado en las curvas de rendimientos de la deuda pública de las Administraciones centrales de la zona del euro con calificación AAA. Para más información, véase la sección 4.7.
- Véanse las Notas Generales para una definición de los grupos de socios comerciales y otras informaciones.



ESTADÍSTICAS DE POLÍTICA MONETARIA

I. Estado financiero consolidado del Eurosistema

(millones de euros)

1. Activo

	6 agosto 2010	13 agosto 2010	20 agosto 2010	27 agosto 2010
Oro y derechos en oro	351.971	351.970	351.970	351.970
Activos en moneda extranjera frente a no residentes en la zona del euro	236.080	234.449	234.036	235.404
Activos en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro	30.391	30.472	30.041	29.350
Activos en euros frente a no residentes en la zona del euro	17.566	16.962	18.387	18.418
Préstamos en euros concedidos a entidades de crédito de la zona del euro	597.060	585.841	587.419	590.512
Operaciones principales de financiación	154.844	153.747	155.227	150.315
Operaciones de financiación a plazo más largo	442.042	431.791	431.791	438.709
Operaciones temporales de ajuste	0	0	0	0
Operaciones temporales estructurales	0	0	0	0
Facilidad marginal de crédito	85	253	340	1.427
Préstamos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	88	51	61	60
Otros activos en euros frente a entidades de crédito de la zona del euro	41.215	39.529	37.529	34.168
Valores emitidos en euros por residentes en la zona del euro	418.724	419.749	420.281	421.613
Valores mantenidos con fines de política monetaria	121.463	121.473	121.801	121.943
Otros valores	297.261	298.276	298.480	299.670
Créditos en euros a las Administraciones Públicas	35.041	35.041	35.041	35.041
Otros activos	236.858	239.071	241.360	241.451
Total activo	1.964.906	1.953.086	1.956.064	1.957.926

2. Pasivo

	6 agosto 2010	13 agosto 2010	20 agosto 2010	27 agosto 2010
Billetes en circulación	822.560	819.892	815.653	813.429
Depósitos en euros mantenidos por entidades de crédito de la zona del euro	376.075	371.661	372.422	355.207
Cuentas corrientes (incluidas las reservas mínimas)	154.182	255.513	237.576	191.947
Facilidad de depósito	161.330	55.585	74.181	102.698
Depósitos a plazo	60.500	60.500	60.500	60.500
Operaciones temporales de ajuste	0	0	0	0
Depósitos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	64	63	165	62
Otros pasivos en euros con entidades de crédito de la zona del euro	846	1.164	1.979	1.596
Certificados de deuda emitidos	0	0	0	0
Depósitos en euros de otros residentes en la zona del euro	83.051	80.107	85.824	107.959
Pasivos en euros con no residentes en la zona del euro	41.362	40.596	40.973	39.203
Pasivos en moneda extranjera con residentes en la zona del euro	1.015	1.016	1.067	988
Pasivos en moneda extranjera con no residentes en la zona del euro	17.043	15.919	15.055	16.024
Contrapartida de los derechos especiales de giro asignados por el FMI	56.711	56.711	56.711	56.711
Otros pasivos	159.234	159.011	159.370	159.800
Cuentas de revalorización	328.818	328.818	328.818	328.818
Capital y reservas	78.191	78.191	78.191	78.191
Total pasivo	1.964.906	1.953.086	1.956.064	1.957.926

Fuente: BCE.

1.2 Tipos de interés oficiales del BCE

(niveles en porcentaje; variaciones en puntos porcentuales)

	Con efectos desde: ¹⁾	Facilidad de depósito		Operaciones principales de financiación			Facilidad marginal de crédito	
		Nivel	Variación	Subastas a tipo fijo	Subastas a tipo variable	Variación	Nivel	Variación
				Tipo fijo	Tipo mínimo de puja			
		1	2	3	4	5	6	7
1999	1 Ene	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
	4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	-	3,25	-1,25
	22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
	9 Abr	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
	5 Nov	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000	4 Feb	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
	17 Mar	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
	28 Abr	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
	9 Jun	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
	28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
	1 Sep	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
	6 Oct	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001	11 May	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
	31 Ago	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
	18 Sep	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
	9 Nov	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002	6 Dic	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003	7 Mar	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
	6 Jun	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005	6 Dic	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006	8 Mar	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
	15 Jun	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
	9 Ago	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
	11 Oct	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
	13 Dic	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007	14 Mar	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
	13 Jun	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25
2008	9 Jul	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25
	8 Oct	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50
	9 ⁴⁾	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
	15 ⁵⁾	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...
	12 Nov	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50
	10 Dic	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75
2009	21 Ene	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...
	11 Mar	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50
	8 Abr	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25
	13 May	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50

Fuente: BCE.

- Desde el 1 de enero de 1999 hasta el 9 de marzo de 2004, la fecha se refiere a la facilidad de depósito y a la facilidad marginal de crédito. Respecto a las operaciones principales de financiación, las variaciones en el tipo de interés tienen efecto a partir de la primera operación posterior a la fecha indicada, excepto la del 18 de septiembre de 2001, que tuvo efecto el mismo día. A partir del 10 de marzo de 2004, la fecha se refiere a la facilidad de depósito, a la facilidad marginal de crédito y a las operaciones principales de financiación (las variaciones en el tipo de interés tendrán efecto a partir de la operación principal de financiación posterior a la decisión del Consejo de Gobierno), salvo indicación en contrario.
- El 22 de diciembre de 1998, el BCE anunció que, como medida excepcional, entre el 4 y el 21 de enero de 1999 se aplicaría una banda estrecha de 50 puntos básicos entre los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito, con el propósito de facilitar a los participantes en el mercado la adaptación al nuevo sistema.
- El 8 de junio de 2000, el BCE anunció que, a partir de la operación que se liquidaría el 28 de junio de 2000, las operaciones principales de financiación del Eurosistema se instrumentarían mediante subastas a tipo variable. El tipo mínimo de puja se refiere al tipo mínimo de interés al que las entidades pueden realizar sus pujas.
- Con efectos a partir del 9 de octubre de 2008, el BCE redujo la banda que determinan las facilidades permanentes de 200 puntos básicos a 100 puntos básicos en torno al tipo de interés de las operaciones principales de financiación. A partir del 21 de enero de 2009, la banda de las facilidades permanentes se volvió a situar en 200 puntos básicos.
- El 8 de octubre de 2008, el BCE anunció que, a partir de la operación que se liquidaría el 15 de octubre, las operaciones principales de financiación semanales se llevarían a cabo mediante un procedimiento de subasta a tipo de interés fijo, con adjudicación plena, al tipo de interés aplicable a las operaciones principales de financiación. Este cambio anuló la decisión anterior (adoptada el mismo día) de reducir en 50 puntos básicos el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación realizadas mediante subastas a tipo de interés variable.

1.3 Operaciones de política monetaria del Eurosistema adjudicadas mediante subastas ^{1), 2)}

(millones de euros; tipos de interés en porcentaje)

1. Operaciones principales de financiación y de financiación a plazo más largo ³⁾

Fecha de liquidación	Importe de las pujas	Número de participantes	Importe adjudicado	Subastas a tipo variable				Vencimiento a [...] días
				Subastas a tipo fijo	Tipo fijo	Tipo mínimo de puja	Tipo marginal ⁴⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Operaciones principales de financiación								
2010 5 May	90.317	76	90.317	1,00	-	-	-	7
12	99.570	81	99.570	1,00	-	-	-	7
19	104.752	81	104.752	1,00	-	-	-	7
26	106.014	83	106.014	1,00	-	-	-	7
2 Jun	117.727	86	117.727	1,00	-	-	-	7
9	122.039	96	122.039	1,00	-	-	-	7
16	126.672	101	126.672	1,00	-	-	-	7
23	151.511	114	151.511	1,00	-	-	-	7
30	162.912	157	162.912	1,00	-	-	-	7
7 Jul	229.070	151	229.070	1,00	-	-	-	7
14	195.661	147	195.661	1,00	-	-	-	7
21	201.286	163	201.286	1,00	-	-	-	7
28	189.986	151	189.986	1,00	-	-	-	7
4 Ago	154.844	125	154.844	1,00	-	-	-	7
11	153.747	111	153.747	1,00	-	-	-	7
18	155.227	109	155.227	1,00	-	-	-	7
25	150.315	112	150.315	1,00	-	-	-	7
1 Sep	153.060	111	153.060	1,00	-	-	-	7
Operaciones de financiación a plazo más largo								
2010 1 Abr ⁵⁾	17.876	62	17.876	-	-	-	-	182
14	15.730	12	15.730	1,00	-	-	-	28
29 ³⁾	4.846	24	4.846	-	1,00	1,00	1,15	91
12 May	20.480	18	20.480	1,00	-	-	-	35
13 ⁵⁾	35.668	56	35.668	-	-	-	-	182
27	12.163	35	12.163	1,00	-	-	-	91
16 Jun	31.603	23	31.603	1,00	-	-	-	28
1 Jul	131.933	171	131.933	1,00	-	-	-	91
14	49.399	34	49.399	1,00	-	-	-	28
29	23.166	70	23.166	1,00	-	-	-	91
11 Ago	39.148	36	39.148	1,00	-	-	-	28
26	19.083	49	19.083	1,00	-	-	-	91

2. Otras operaciones de subasta

Fecha de liquidación	Tipo de operación	Importe de las pujas	Número de participantes	Importe adjudicado	Subastas a tipo variable				Vencimiento a [...] días	
					Subastas a tipo fijo	Tipo mínimo de puja	Tipo máximo de puja	Tipo marginal ⁴⁾		Tipo medio ponderado
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2010 16 Jun	Captación de depósitos a plazo fijo	71.078	66	47.000	-	-	1,00	0,30	0,28	7
23	Captación de depósitos a plazo fijo	71.560	67	51.000	-	-	1,00	0,40	0,31	7
30	Captación de depósitos a plazo fijo	31.866	45	31.866	-	-	1,00	1,00	0,54	7
1 Jul	Operación temporal	111.237	78	111.237	1,00	-	-	-	-	6
7	Captación de depósitos a plazo fijo	87.431	88	59.000	-	-	1,00	0,75	0,56	7
13	Captación de depósitos a plazo fijo	201.673	158	200.908	-	-	1,00	0,80	0,76	1
14	Captación de depósitos a plazo fijo	98.288	85	60.000	-	-	1,00	0,65	0,56	7
21	Captación de depósitos a plazo fijo	97.169	88	60.000	-	-	1,00	0,64	0,56	7
28	Captación de depósitos a plazo fijo	88.550	86	60.500	-	-	1,00	0,60	0,55	7
4 Ago	Captación de depósitos a plazo fijo	115.689	93	60.500	-	-	1,00	0,50	0,45	7
10	Captación de depósitos a plazo fijo	201.834	171	201.834	-	-	1,00	0,80	0,77	1
11	Captación de depósitos a plazo fijo	123.502	94	60.500	-	-	1,00	0,47	0,43	7
18	Captación de depósitos a plazo fijo	128.995	89	60.500	-	-	1,00	0,40	0,39	7
25	Captación de depósitos a plazo fijo	108.403	82	60.500	-	-	1,00	0,37	0,35	7
1 Sep	Captación de depósitos a plazo fijo	117.388	71	61.000	-	-	1,00	0,35	0,33	7

Fuente: BCE.

- Los datos pueden ser ligeramente diferentes a los que aparecen en la sección 1.1, debido a operaciones que han sido adjudicadas, pero no se han liquidado.
- Con efectos a partir de abril de 2002, las operaciones desdobladas (*split tender operations*), es decir, las operaciones con vencimiento a una semana ejecutadas mediante subastas estándar en paralelo a una operación principal de financiación, se clasifican como operaciones principales de financiación. Para las operaciones desdobladas ejecutadas antes de ese mes, véase el cuadro 2 en la sección 1.3.
- El 8 de junio de 2000, el BCE anunció que, a partir de la operación que se liquidaría el 28 de junio de 2000, las operaciones principales de financiación del Eurosistema se ejecutarían a través de subastas a tipo variable. El tipo mínimo de puja se refiere al tipo de interés mínimo al que las entidades de contrapartida pueden realizar sus pujas. El 8 de octubre de 2008, el BCE anunció que, a partir de la operación que se liquidaría el 15 de octubre, las operaciones principales de financiación semanales se llevarían a cabo mediante un procedimiento de subasta a tipo de interés fijo, con adjudicación plena, al tipo de interés aplicable a las operaciones principales de financiación. El 4 de marzo de 2010, el BCE decidió volver a aplicar los procedimientos de subasta a tipo de interés variable en las operaciones regulares de financiación a plazo más largo con vencimiento a tres meses a partir de la operación que se adjudicaría el 28 de abril de 2010 y se liquidaría el 29 de abril de 2010.
- En las operaciones de inyección (absorción) de liquidez, el tipo marginal se refiere al tipo de interés más bajo (más alto) al que se aceptan las pujas.
- En la última operación de financiación a plazo más largo con vencimiento a un año, que se liquidó el 17 de diciembre de 2009, y en las operaciones de financiación a plazo más largo con vencimiento a seis meses, que se liquidaron el 1 de abril y el 13 de mayo de 2010, el tipo al que se cubrieron todas las pujas estaba indicado con la media de los tipos mínimo de puja de las operaciones principales de financiación que se llevaron a cabo durante la vida de la operación.

1.4 Estadísticas de reservas mínimas y de liquidez

(mm de euros; medias de los periodos de las posiciones diarias, salvo indicación en contrario; tipos de interés en porcentaje)

1. Base de reservas de las entidades de crédito sujetas a reservas mínimas

Pasivos computables en: ¹⁾	Total	Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas del 2%			Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas nulo		
		Depósitos a la vista y depósitos a plazo o disponibles con preaviso hasta 2 años	Valores distintos de acciones hasta 2 años		Depósitos a plazo o disponibles con preaviso a más de 2 años	Cesiones temporales	Valores distintos de acciones a más de 2 años
	1	2	3	4	5	6	
2008	18.169,6	10.056,8	848,7	2.376,9	1.243,5	3.643,7	
2009	18.318,2	9.808,5	760,4	2.475,7	1.170,1	4.103,5	
2010 Feb	18.516,2	9.828,1	759,3	2.479,5	1.282,5	4.166,8	
Mar	18.587,9	9.807,3	782,8	2.506,7	1.283,5	4.207,6	
Abr	18.861,5	9.912,0	764,4	2.584,6	1.345,7	4.254,8	
May	19.045,5	9.996,2	746,7	2.600,7	1.411,7	4.290,0	
Jun	18.891,1	9.998,9	721,2	2.587,0	1.315,0	4.269,0	

2. Reservas mantenidas

Período de mantenimiento que finaliza en:	Reservas obligatorias	Cuentas corrientes de las entidades de crédito	Exceso de reservas	Incumplimientos	Tipos de interés de las reservas mínimas
	1	2	3	4	5
2008	217,2	218,7	1,5	0,0	3,25
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010 13 Abr	211,4	212,5	1,2	0,0	1,00
11 May	211,2	212,4	1,2	0,0	1,00
15 Jun	211,3	212,5	1,3	0,0	1,00
13 Jul	213,0	214,4	1,4	0,0	1,00
10 Ago	214,3	215,7	1,4	0,0	1,00
7 Sep	213,9	.	.	.	.

3. Liquidez

Período de mantenimiento que finaliza en:	Factores de inyección de liquidez						Factores de absorción de liquidez				Cuentas corrientes de entidades de crédito	Base monetaria
	Operaciones de política monetaria del Eurosistema						Billetes en circulación	Depósitos de la Administración Central en el Eurosistema	Otros factores (neto)			
	Activos netos en oro y moneda extranjera del Eurosistema	Operaciones principales de financiación	Operaciones de financiación a plazo más largo	Facilidad marginal de crédito	Otras operaciones de inyección de liquidez ²⁾	Facilidad de depósito				Otras operaciones de absorción de liquidez ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2008	580,5	337,3	457,2	2,7	0,0	200,9	4,9	731,1	107,8	114,3	218,7	1.150,7
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1.052,3
2010 9 Mar	426,9	80,5	641,1	0,9	38,0	186,4	10,5	784,6	113,2	-119,3	211,8	1.182,9
13 Abr	439,8	77,7	650,5	0,4	43,6	200,7	8,4	792,9	113,6	-116,1	212,5	1.206,1
11 May	457,0	76,7	666,4	0,9	49,4	218,2	11,4	796,6	112,1	-100,3	212,4	1.227,2
15 Jun	462,4	110,0	706,7	0,3	86,9	288,8	34,1	806,2	123,1	-98,4	212,5	1.307,5
13 Jul	500,9	167,5	573,2	0,3	140,2	230,4	54,4	813,0	126,5	-56,5	214,4	1.257,8
10 Ago	543,4	185,4	432,2	0,1	121,4	96,7	67,5	819,3	95,2	-11,8	215,7	1.131,7

Fuente: BCE.

1) Fin de período.

 2) Incluye la liquidez proporcionada en el marco del programa de adquisiciones de bonos garantizados (*covered bonds*) y del programa para los mercados de valores del Eurosistema.

 3) Incluye la liquidez absorbida como resultado de las operaciones de *swaps* de divisas del Eurosistema. Para más información, véase <http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html>.

DINERO, SISTEMA BANCARIO Y FONDOS DE INVERSIÓN

2.1 Balance agregado de las IFM de la zona del euro ¹⁾

(mm de euros; saldos vivos a fin de período)

1. Activo

	Total	Préstamos y créditos a residentes en la zona del euro			Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro				Particip. emitidas por FMM ²⁾	Acciones y participac. emitidas por residentes en la zona del euro	Activos frente a no residentes en la zona del euro	Activo fijo	Resto de activos	
		Total	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	IFM	Total	AAPP	Otros sectores residentes						IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosistema														
2008	2.982,9	1.803,0	20,6	0,6	1.781,8	362,3	319,5	3,3	39,4	-	14,4	484,7	8,6	309,9
2009	2.829,9	1.475,6	19,5	0,7	1.455,4	451,7	368,3	7,5	75,9	-	16,5	556,7	8,5	321,0
2010 I	2.880,9	1.476,1	19,6	0,7	1.455,9	474,8	378,5	8,4	87,8	-	16,6	583,3	8,4	321,7
II	3.390,3	1.822,1	18,8	0,9	1.802,4	526,7	416,5	9,7	100,5	-	15,8	670,4	8,6	346,7
2010 Abr	2.946,5	1.511,9	19,0	0,7	1.492,3	478,9	377,6	8,8	92,5	-	16,4	610,1	8,4	320,8
May	3.259,3	1.732,5	19,0	0,7	1.712,9	516,5	408,6	9,2	98,7	-	15,9	665,6	8,5	320,3
Jun	3.390,3	1.822,1	18,8	0,9	1.802,4	526,7	416,5	9,7	100,5	-	15,8	670,4	8,6	346,7
Jul ³⁾	3.104,2	1.569,7	18,7	0,9	1.550,0	530,6	421,4	9,6	99,7	-	16,1	620,1	8,6	359,1
IFM, excluido el Eurosistema														
2008	31.842,3	18.052,6	968,4	10.772,1	6.312,0	4.630,0	1.245,9	1.406,8	1.977,4	98,7	1.196,1	4.754,3	211,4	2.898,9
2009	31.154,2	17.703,7	1.002,3	10.780,3	5.921,1	5.061,6	1.483,3	1.497,4	2.080,9	85,1	1.234,9	4.258,0	220,4	2.590,2
2010 I	31.570,3	17.749,6	1.033,2	10.797,1	5.919,3	5.127,5	1.550,8	1.483,4	2.093,3	77,7	1.228,2	4.420,5	217,9	2.748,5
II	32.569,6	18.257,1	1.068,1	10.980,1	6.208,9	5.104,4	1.569,4	1.503,8	2.031,3	67,3	1.227,0	4.581,4	221,2	3.111,1
2010 Abr	31.991,3	17.905,5	1.037,2	10.818,9	6.049,4	5.131,0	1.560,9	1.490,7	2.079,3	76,6	1.271,2	4.517,5	217,9	2.871,3
May	32.715,0	18.182,1	1.051,4	10.861,0	6.269,6	5.080,3	1.552,3	1.469,7	2.058,3	74,6	1.255,3	4.688,2	218,5	3.215,7
Jun	32.569,6	18.257,1	1.068,1	10.980,1	6.208,9	5.104,4	1.569,4	1.503,8	2.031,3	67,3	1.227,0	4.581,4	221,2	3.111,1
Jul ³⁾	32.075,4	18.043,1	1.057,5	10.966,1	6.019,5	5.091,0	1.568,2	1.524,4	1.998,4	64,7	1.229,8	4.433,3	219,8	2.993,7

2. Pasivo

	Total	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro				Participaciones emitidas por fondos del mercado monetario ³⁾	Valores distintos de acciones y participaciones ⁴⁾	Capital y reservas	Otros pasivos frente a no residentes en la zona del euro	Resto de pasivos
			Total	Administración Central	Otras AAPP y otros sectores residentes	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosistema											
2008	2.982,9	784,7	1.240,7	68,8	16,6	1.155,2	-	0,1	273,8	378,3	305,4
2009	2.829,9	829,3	1.185,1	102,6	22,1	1.060,5	-	0,1	320,9	140,0	354,5
2010 I	2.880,9	819,9	1.221,8	101,2	21,0	1.099,6	-	0,1	353,0	135,1	350,9
II	3.390,3	835,4	1.623,2	137,2	21,4	1.464,6	-	0,1	413,5	142,5	375,7
2010 Abr	2.946,5	821,1	1.263,6	87,8	21,4	1.154,4	-	0,1	369,2	140,7	351,9
May	3.259,3	828,4	1.510,9	128,8	22,7	1.359,5	-	0,1	407,0	155,3	357,6
Jun	3.390,3	835,4	1.623,2	137,2	21,4	1.464,6	-	0,1	413,5	142,5	375,7
Jul ³⁾	3.104,2	844,1	1.361,9	102,8	11,9	1.247,2	-	0,1	396,5	137,5	364,1
IFM, excluido el Eurosistema											
2008	31.842,3	-	16.740,2	191,0	9.690,4	6.858,8	825,0	4.848,4	1.767,6	4.404,3	3.256,9
2009	31.154,2	-	16.465,8	144,2	10.034,6	6.287,1	732,6	4.919,1	1.921,1	4.099,7	3.015,9
2010 I	31.570,3	-	16.417,8	166,3	10.025,0	6.226,5	706,1	5.018,8	1.930,1	4.290,5	3.206,9
II	32.569,6	-	16.993,6	167,5	10.279,5	6.546,6	670,9	4.989,5	1.995,5	4.463,2	3.456,8
2010 Abr	31.991,3	-	16.593,5	159,7	10.113,7	6.320,1	710,9	5.024,7	1.933,9	4.410,4	3.317,9
May	32.715,0	-	16.867,7	155,6	10.138,1	6.574,0	704,9	5.035,0	1.941,1	4.550,2	3.616,2
Jun	32.569,6	-	16.993,6	167,5	10.279,5	6.546,6	670,9	4.989,5	1.995,5	4.463,2	3.456,8
Jul ³⁾	32.075,4	-	16.748,6	179,6	10.260,2	6.308,8	659,5	4.937,6	1.999,3	4.356,1	3.374,4

Fuente: BCE.

1) Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.

2) Importes emitidos por residentes en la zona del euro. Los importes emitidos por no residentes están incluidos en «Activos frente a no residentes en la zona del euro».

3) Saldos mantenidos por residentes en la zona del euro.

4) Los saldos de valores distintos de acciones y participaciones hasta dos años en poder de no residentes están incluidos en «Otros pasivos frente a no residentes en la zona del euro».

2.2 Balance consolidado de las IFM de la zona del euro ¹⁾

(mm de euros; saldos vivos a fin de período; operaciones durante el período)

1. Activo

	Total	Préstamos y créditos a residentes en la zona del euro			Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Acciones y particip. emitidas por residentes en la zona del euro	Activos frente a no residentes en la zona del euro	Activo fijo	Resto de activos
		Total	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	Total	AAPP	Otros residentes en la zona del euro				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Saldos vivos											
2008	24.127,8	11.761,8	989,0	10.772,8	2.975,5	1.565,4	1.410,1	784,2	5.239,0	220,0	3.147,1
2009	23.866,8	11.802,7	1.021,7	10.781,0	3.356,4	1.851,5	1.504,9	811,7	4.814,7	228,9	2.852,0
2010 I	24.314,4	11.850,5	1.052,7	10.797,8	3.421,1	1.929,3	1.491,8	793,4	5.003,8	226,3	3.019,0
II	25.238,8	12.067,9	1.086,9	10.981,0	3.499,4	1.985,9	1.513,5	781,8	5.251,8	229,7	3.408,0
2010 Abr	24.636,8	11.875,7	1.056,2	10.819,5	3.438,1	1.938,5	1.499,6	825,1	5.127,6	226,3	3.143,7
May	25.240,2	11.932,1	1.070,4	10.861,7	3.439,8	1.960,9	1.478,9	800,6	5.353,8	227,0	3.486,7
Jun	25.238,8	12.067,9	1.086,9	10.981,0	3.499,4	1.985,9	1.513,5	781,8	5.251,8	229,7	3.408,0
Jul ^(p)	24.936,6	12.043,3	1.076,2	10.967,1	3.523,5	1.989,6	1.534,0	785,2	5.053,4	228,4	3.302,7
Operaciones											
2008	1.696,4	599,0	12,8	586,2	499,5	90,1	409,4	-56,0	-73,3	-3,0	731,1
2009	-646,2	20,4	34,9	-14,4	364,6	269,3	95,4	12,8	-466,7	7,8	-586,1
2010 I	268,2	31,1	30,5	0,6	55,5	74,0	-18,5	-13,2	51,0	-2,7	146,5
II	507,4	152,5	35,3	117,2	33,1	56,5	-23,5	-2,3	-66,3	3,3	387,6
2010 Abr	282,8	33,5	3,2	30,3	18,5	11,5	7,0	35,4	71,4	0,1	124,0
May	392,0	36,4	13,7	22,7	-0,5	20,9	-21,4	-20,6	30,7	0,7	345,2
Jun	-167,4	82,6	18,3	64,3	15,1	24,2	-9,1	-17,1	-168,4	2,5	-81,6
Jul ^(p)	-137,9	-0,7	-10,4	9,7	20,6	-0,3	20,8	-2,9	-46,6	-1,3	-106,9

2. Pasivo

	Total	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros sectores residentes	Participaciones emitidas por fondos del mercado monetario ²⁾	Valores distintos de acciones y participaciones ³⁾	Capital y reservas	Otros pasivos frente a no residentes en la zona del euro	Resto de pasivos	Discrepancias de pasivos entre IFM con respecto a los activos
Saldos vivos										
2008	24.127,8	722,9	259,8	9.707,1	725,9	2.831,6	1.615,2	4.782,6	3.562,3	-79,9
2009	23.866,8	770,1	246,8	10.056,7	647,2	2.762,3	1.802,3	4.239,8	3.370,3	-29,0
2010 I	24.314,4	768,7	267,5	10.046,0	628,4	2.837,7	1.831,7	4.425,6	3.557,9	-49,0
II	25.238,8	785,6	304,7	10.300,9	603,4	2.857,8	1.948,0	4.605,7	3.832,5	-0,1
2010 Abr	24.636,8	772,7	247,6	10.135,1	634,0	2.853,0	1.840,6	4.551,1	3.669,7	-67,2
May	25.240,2	779,1	284,3	10.160,8	630,0	2.878,1	1.877,5	4.705,4	3.973,7	-49,0
Jun	25.238,8	785,6	304,7	10.300,9	603,4	2.857,8	1.948,0	4.605,7	3.832,5	-0,1
Jul ^(p)	24.936,6	794,1	282,3	10.272,2	594,5	2.839,6	1.935,1	4.493,6	3.738,5	-13,5
Operaciones										
2008	1.696,4	83,3	106,1	700,9	29,6	-31,8	139,0	91,2	602,6	-24,6
2009	-646,2	45,8	-4,5	288,2	-12,2	-54,9	142,8	-591,6	-502,3	42,5
2010 I	268,2	-1,3	20,7	-32,7	-20,1	49,6	0,5	77,1	188,2	-13,8
II	507,4	16,9	37,1	135,3	-29,0	-33,5	38,4	-63,9	376,3	29,6
2010 Abr	282,8	4,0	-20,0	85,1	1,6	7,9	0,1	96,2	119,8	-12,3
May	392,0	6,4	36,8	5,9	-4,0	-14,9	14,0	4,0	322,5	21,3
Jun	-167,4	6,5	20,3	44,2	-26,6	-26,5	24,2	-164,1	-66,0	20,6
Jul ^(p)	-137,9	8,5	-22,4	-15,5	-8,9	8,9	13,1	-6,0	-97,2	-18,3

Fuente: BCE.

- Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.
- Saldos mantenidos por residentes en la zona del euro.
- Los saldos de valores distintos de acciones y participaciones hasta dos años en poder de no residentes están incluidos en «Otros pasivos frente a no residentes en la zona del euro».

2.3 Estadísticas monetarias ¹⁾

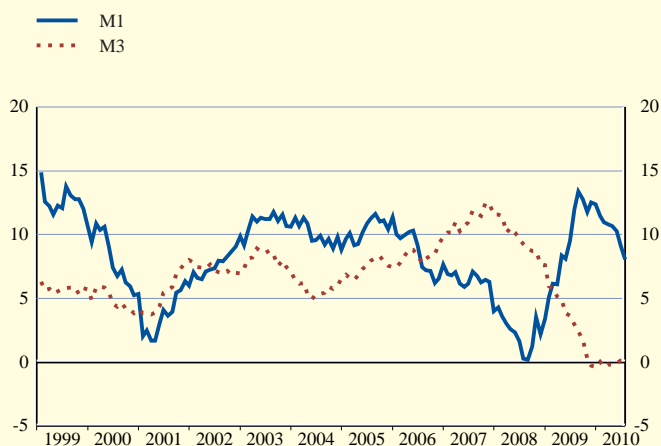
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados; saldos vivos y tasas de crecimiento interanual a fin de período; operaciones realizadas en el período)

1. Agregados monetarios ²⁾ y contrapartidas

	M3				M3 Media móvil de 3 meses (centrada)	Pasivos financieros a más largo plazo	Crédito a las AAPP	Crédito a otros residentes en la zona del euro			Activos netos frente a no residentes en la zona del euro ³⁾	
	M2		M3-M2	Préstamos				Pro memoria: Préstamos ajustados por ventas y titulizaciones ⁴⁾				
	M1	M2-M1							3	4		5	6	7	8	9	10	11	12
Saldos vivos												
2008	3.980,2	4.033,1	8.013,3	1.372,2	9.385,6	-	6.286,8	2.576,2	12.966,7	10.777,2	-	436,7
2009	4.491,7	3.688,4	8.180,1	1.146,7	9.326,7	-	6.761,6	2.899,2	13.087,9	10.779,2	-	554,8
2010 I	4.566,8	3.653,8	8.220,6	1.101,8	9.322,4	-	6.908,9	2.981,1	13.097,6	10.802,9	-	589,8
II	4.661,4	3.629,1	8.290,5	1.128,6	9.419,2	-	7.126,5	3.049,2	13.238,1	10.953,6	-	652,0
2010 Abr	4.648,0	3.616,5	8.264,5	1.120,0	9.384,5	-	6.962,4	2.982,8	13.103,6	10.821,4	-	603,8
May	4.645,6	3.630,0	8.275,6	1.103,9	9.379,5	-	7.021,6	3.024,3	13.102,6	10.859,0	-	690,2
Jun	4.661,4	3.629,1	8.290,5	1.128,6	9.419,2	-	7.126,5	3.049,2	13.238,1	10.953,6	-	652,0
Jul ⁴⁾	4.686,3	3.631,9	8.318,2	1.102,3	9.420,4	-	7.094,8	3.057,5	13.271,5	10.944,3	-	563,1
Operaciones												
2008	130,7	484,0	614,7	47,9	662,6	-	253,3	103,0	928,1	581,9	737,8	-165,4
2009	495,4	-368,3	127,1	-157,6	-30,4	-	420,7	308,2	84,3	-20,7	19,5	124,6
2010 I	71,2	-45,1	26,1	-45,2	-19,1	-	83,9	77,7	-6,8	7,5	-2,2	5,6
II	76,0	-30,8	45,2	22,8	67,9	-	-8,2	69,1	38,9	84,9	92,2	-8,1
2010 Abr	80,2	-39,4	40,8	14,2	54,9	-	36,4	3,7	17,2	27,1	28,5	-9,2
May	-9,4	6,8	-2,6	-16,3	-19,0	-	-9,4	39,5	-17,2	18,1	18,7	41,3
Jun	5,2	1,8	7,1	24,9	32,0	-	-35,2	25,9	38,9	39,7	45,0	-40,3
Jul ⁴⁾	30,2	7,0	37,2	-27,7	9,6	-	26,1	4,7	50,9	14,3	27,7	-43,2
Tasas de crecimiento												
2008	3,4	13,7	8,3	3,6	7,6	7,1	4,2	4,2	7,7	5,7	7,1	-165,4
2009	12,4	-9,1	1,6	-11,6	-0,3	-0,2	6,7	11,9	0,6	-0,2	0,2	124,6
2010 I	10,8	-8,0	1,6	-11,0	-0,1	-0,3	5,9	9,8	0,2	-0,2	-0,1	152,8
II	9,2	-7,1	1,4	-7,6	0,2	0,1	3,8	8,1	0,1	0,5	0,5	47,0
2010 Abr	10,7	-8,6	1,3	-10,0	-0,2	-0,1	6,0	8,7	0,4	0,2	0,2	86,8
May	10,3	-8,0	1,5	-9,8	0,0	0,0	5,1	9,4	0,1	0,2	0,2	94,5
Jun	9,2	-7,1	1,4	-7,6	0,2	0,1	3,8	8,1	0,1	0,5	0,5	47,0
Jul ⁴⁾	8,1	-6,0	1,4	-8,3	0,2	.	3,7	7,6	0,6	0,9	1,0	-2,4

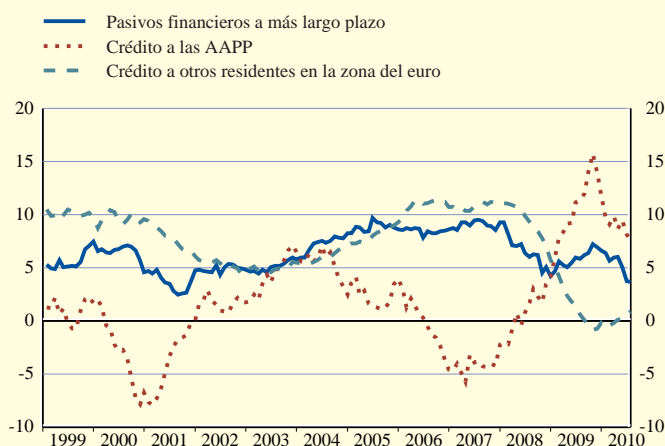
CI Agregados monetarios ¹⁾

(tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados)



C2 Contrapartidas ¹⁾

(tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados)



Fuente: BCE.

- Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales. Las tasas de crecimiento intermensual y otras tasas de crecimiento a más corto plazo de algunas variables pueden consultarse en <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/index.en.html>.
- Pasivos monetarios de las IFM y de la Administración Central (Correos, Tesoro, etc.) frente a los sectores residentes distintos de IFM, excluida la Administración Central. Véase el Glosario para la definición de M1, M2 y M3.
- En la sección «Tasas de crecimiento», los valores son la suma de operaciones correspondientes a los 12 meses que finalizan en el período indicado.
- Ajuste por préstamos dados de baja del balance de las IFM por ventas o titulizaciones.

2.3 Estadísticas monetarias ¹⁾

(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados; saldos vivos y tasas de crecimiento interanual a fin de período; operaciones realizadas en el período)

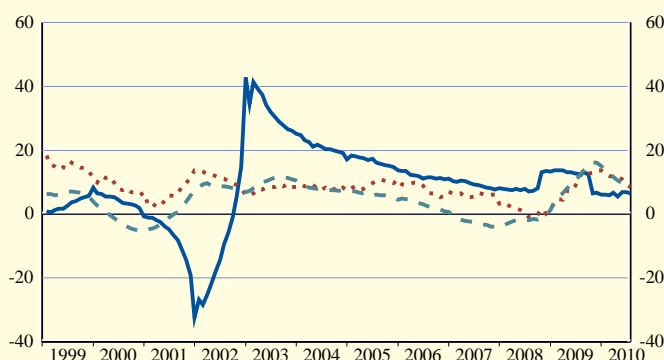
2. Componentes de los agregados monetarios y de los pasivos financieros a más largo plazo

	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Cesiones temporales	Particip. en fondos del mercado monetario	Valores distintos de acciones hasta 2 años	Valores distintos de acciones a más de 2 años	Depósitos disponibles con preaviso superior a 3 meses	Depósitos a plazo superior a 2 años	Capital y reservas
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Saldos vivos											
2008	710,6	3.269,7	2.464,5	1.568,6	350,3	755,1	266,9	2.576,9	121,6	1.984,4	1.603,9
2009	755,3	3.736,4	1.883,0	1.805,4	340,3	673,8	132,6	2.642,3	131,9	2.198,3	1.789,2
2010 I	775,5	3.791,3	1.817,2	1.836,6	341,6	625,5	134,7	2.704,8	132,2	2.242,0	1.829,9
II	785,1	3.876,3	1.788,9	1.840,2	401,9	604,1	122,7	2.720,8	127,4	2.329,6	1.948,8
2010 Abr	769,2	3.878,7	1.773,6	1.843,0	359,2	624,5	136,4	2.721,1	131,2	2.261,2	1.848,8
May	780,4	3.865,2	1.784,2	1.845,8	358,2	616,2	129,5	2.742,9	129,0	2.254,3	1.895,4
Jun	785,1	3.876,3	1.788,9	1.840,2	401,9	604,1	122,7	2.720,8	127,4	2.329,6	1.948,8
Jul ^(p)	782,4	3.903,9	1.779,1	1.852,8	390,3	585,9	126,1	2.698,1	125,6	2.335,6	1.935,4
Operaciones											
2008	83,6	47,1	463,4	20,5	47,0	32,8	-31,9	1,4	0,7	114,6	136,7
2009	43,4	452,0	-605,7	237,4	-10,1	-13,1	-134,4	79,5	8,9	191,4	140,9
2010 I	20,2	51,0	-75,3	30,2	1,2	-49,5	3,1	35,4	0,3	36,3	11,9
II	9,6	66,4	-45,5	14,7	60,0	-25,5	-11,8	-37,7	-1,9	-9,3	40,6
2010 Abr	-6,2	86,4	-45,6	6,2	17,5	-5,1	1,7	9,0	0,2	17,2	10,0
May	11,1	-20,6	4,4	2,4	-1,2	-8,3	-6,9	-18,1	-1,1	-13,8	23,5
Jun	4,7	0,5	-4,3	6,1	43,7	-12,1	-6,6	-28,6	-1,0	-12,7	7,1
Jul ^(p)	-2,7	32,9	-5,6	12,7	-11,4	-18,2	2,0	5,7	-0,7	8,4	12,7
Tasas de crecimiento											
2008	13,3	1,5	23,3	1,3	15,3	4,7	-10,6	0,1	0,5	6,1	9,3
2009	6,1	13,7	-24,4	15,1	-2,8	-1,8	-50,1	3,1	7,2	9,6	8,6
2010 I	6,8	11,7	-22,0	11,8	0,9	-11,8	-29,5	3,6	5,5	7,0	8,3
II	6,9	9,6	-19,6	9,0	16,7	-13,6	-31,1	1,5	0,6	4,2	6,8
2010 Abr	5,5	11,8	-22,6	10,6	7,2	-11,8	-32,4	4,1	4,7	7,0	7,8
May	6,8	11,0	-21,2	9,7	9,8	-12,4	-33,0	2,8	2,3	5,6	8,1
Jun	6,9	9,6	-19,6	9,0	16,7	-13,6	-31,1	1,5	0,6	4,2	6,8
Jul ^(p)	6,6	8,4	-17,5	8,2	17,9	-16,6	-25,2	1,2	-1,0	3,9	7,6

C3 Componentes de los agregados monetarios ¹⁾

(tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados)

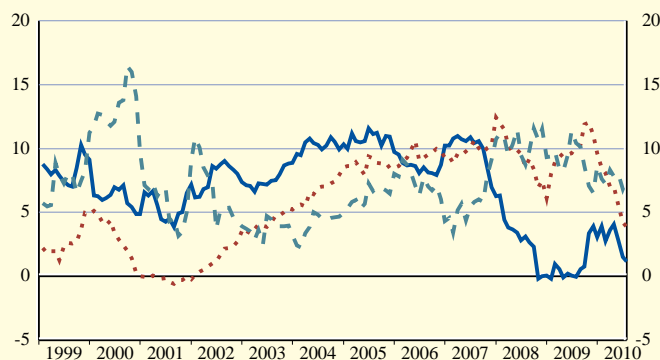
- Efectivo en circulación
- ... Depósitos a la vista
- - - Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses



C4 Componentes de los pasivos financieros a más largo plazo ¹⁾

(tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados)

- Valores distintos de acciones a más de 2 años
- ... Depósitos disponibles a plazo de más de 2 años
- - - Capital y reservas



Fuente: BCE.

1) Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.

2.4 Detalle de los préstamos concedidos por las IFM ^{1), 2)}

(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; operaciones realizadas en el período)

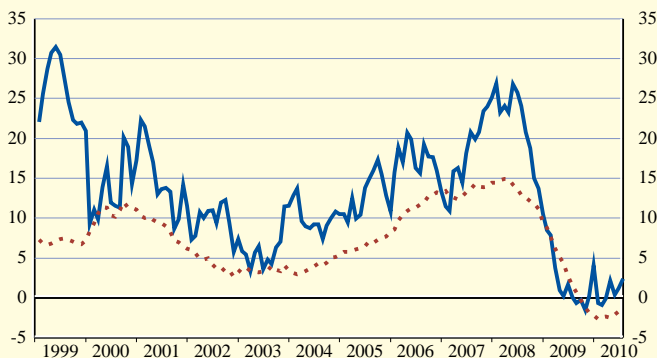
1. Préstamos a intermediarios financieros, sociedades no financieras y hogares

	Empresas de seguros y fondos de pensiones	Otros intermediarios financieros ³⁾	Sociedades no financieras			Hogares ⁴⁾				
	Total	Total	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Crédito al consumo	Préstamos para adquisición de vivienda	Otras finalidades
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Saldos vivos										
2008	104,9	973,0	4.822,5	1.381,6	961,1	2.479,8	4.876,8	631,0	3.482,3	763,5
2009	90,0	1.059,9	4.685,9	1.185,8	936,9	2.563,2	4.943,4	630,3	3.542,4	770,7
2010 I	87,4	1.048,8	4.684,5	1.169,7	926,4	2.588,4	4.982,3	622,5	3.580,9	778,8
II	85,4	1.106,1	4.680,1	1.134,1	920,2	2.625,7	5.082,1	642,8	3.630,1	809,2
2010 Abr	90,5	1.069,6	4.664,3	1.153,0	921,5	2.589,8	4.997,0	623,8	3.593,5	779,7
May	90,2	1.070,8	4.689,3	1.164,2	920,9	2.604,1	5.008,7	623,1	3.604,7	781,0
Jun	85,4	1.106,1	4.680,1	1.134,1	920,2	2.625,7	5.082,1	642,8	3.630,1	809,2
Jul ⁴⁾	91,9	1.113,0	4.656,1	1.122,5	912,6	2.621,0	5.083,3	640,7	3.638,5	804,1
Operaciones										
2008	-3,7	87,2	418,7	86,8	119,8	212,0	79,8	10,4	52,3	17,1
2009	-13,6	35,9	-105,7	-181,0	-18,2	93,5	62,6	-0,9	51,2	12,3
2010 I	-2,8	-32,2	2,3	-10,5	-8,2	21,0	40,2	-4,0	36,3	7,9
II	-1,2	48,5	-0,4	-29,1	-2,7	31,3	38,0	0,0	31,1	6,9
2010 Abr	3,1	19,3	-11,3	-16,3	-1,3	6,3	16,0	0,0	12,6	3,4
May	-0,5	-8,5	17,8	9,8	-1,7	9,8	9,2	-1,3	9,0	1,5
Jun	-3,8	37,7	-7,0	-22,5	0,3	15,3	12,7	1,2	9,5	2,0
Jul ⁴⁾	6,6	12,5	-10,5	-6,7	-4,8	1,0	5,7	-1,6	10,9	-3,7
Tasas de crecimiento										
2008	-3,5	10,0	9,5	6,7	13,9	9,4	1,7	1,7	1,5	2,3
2009	-13,0	3,6	-2,2	-13,1	-1,9	3,8	1,3	-0,1	1,5	1,6
2010 I	-11,4	0,1	-2,3	-11,2	-4,1	3,0	2,2	-1,0	2,6	2,8
II	-13,5	1,0	-1,6	-9,9	-4,4	3,6	2,8	-0,4	3,3	3,0
2010 Abr	-7,4	2,3	-2,5	-11,4	-4,7	3,0	2,5	-0,3	2,9	3,1
May	-7,8	0,4	-2,1	-10,4	-4,7	3,2	2,6	-0,3	3,1	2,9
Jun	-13,5	1,0	-1,6	-9,9	-4,4	3,6	2,8	-0,4	3,3	3,0
Jul ⁴⁾	-1,1	2,2	-1,3	-8,2	-4,4	3,2	2,8	-0,6	3,5	2,6

C5 Préstamos a otros intermediarios financieros y sociedades no financieras ²⁾

(tasas de crecimiento interanual; sin desestacionalizar)

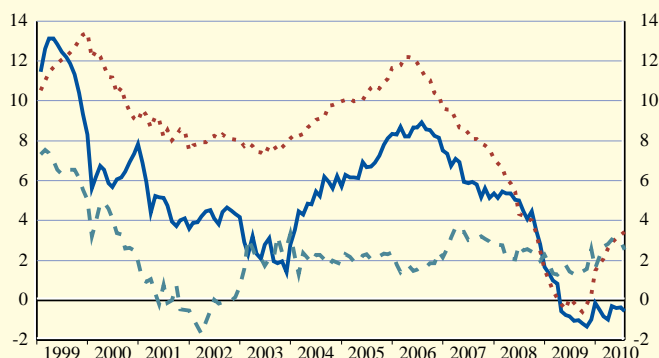
- Otros intermediarios financieros
- Sociedades no financieras



C6 Préstamos a hogares ²⁾

(tasas de crecimiento interanual; sin desestacionalizar)

- Crédito al consumo
- Préstamos para adquisición de vivienda
- - - - - Otras finalidades



Fuente: BCE.

1) Sector IFM, excluido el Eurosistema; la clasificación por sectores se basa en el SEC 95.

2) Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.

3) Incluidos fondos de inversión.

4) Incluidas instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

2.4 Detalle de los préstamos concedidos por las IFM ^{1), 2)}

(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; datos sin desestacionalizar; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; operaciones realizadas en el período)

2. Préstamos a intermediarios financieros y sociedades no financieras

	Empresas de seguros y fondos de pensiones				Otros intermediarios financieros ³⁾				Sociedades no financieras			
	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Saldos vivos												
2009	80,3	57,4	7,0	15,9	1.052,9	593,4	186,2	273,3	4.692,3	1.181,7	937,3	2.573,2
2010 I	87,0	65,2	5,9	15,9	1.056,4	594,5	184,9	277,0	4.681,1	1.166,5	927,6	2.587,0
II	89,6	68,1	5,7	15,8	1.116,7	592,2	216,1	308,4	4.688,3	1.146,2	920,1	2.622,0
2010 May	93,8	71,7	5,8	16,3	1.083,4	616,9	186,0	280,5	4.688,1	1.161,0	922,9	2.604,3
Jun	89,6	68,1	5,7	15,8	1.116,7	592,2	216,1	308,4	4.688,3	1.146,2	920,1	2.622,0
Jul ⁴⁾	95,2	74,1	5,3	15,8	1.106,7	580,6	216,1	310,0	4.674,2	1.135,6	915,0	2.623,7
Operaciones												
2009	-11,9	-11,8	0,9	-0,9	39,3	24,4	7,5	7,4	-105,0	-180,8	-18,0	93,8
2010 I	6,5	7,7	-1,2	0,0	-17,6	-15,0	-5,8	3,1	-7,5	-9,7	-7,4	9,6
II	3,4	3,8	-0,3	-0,1	51,5	30,7	6,4	14,4	11,2	-13,7	-4,0	29,0
2010 May	1,5	1,5	-0,4	0,4	-3,7	-3,0	-1,4	0,8	12,6	2,8	-1,3	11,0
Jun	-3,2	-2,7	-0,1	-0,5	35,7	15,6	7,1	12,9	2,6	-7,1	-1,8	11,4
Jul ⁴⁾	5,7	6,1	-0,3	-0,1	-4,5	-8,4	0,9	3,0	-0,6	-5,7	-2,3	7,4
Tasas de crecimiento												
2009	-13,1	-17,1	14,2	-4,8	4,1	4,3	4,4	3,1	-2,2	-13,1	-1,9	3,8
2010 I	-11,3	-12,7	-12,0	-3,2	-0,1	-0,7	-5,6	5,4	-2,3	-11,2	-4,1	3,0
II	-13,2	-14,9	-28,5	3,9	1,2	-0,8	-3,3	9,2	-1,7	-9,9	-4,4	3,6
2010 May	-7,9	-8,5	-7,9	-4,0	0,4	0,4	-6,0	5,0	-2,1	-10,3	-4,8	3,2
Jun	-13,2	-14,9	-28,5	3,9	1,2	-0,8	-3,3	9,2	-1,7	-9,9	-4,4	3,6
Jul ⁴⁾	-1,1	0,8	-30,9	5,1	2,4	1,7	-4,0	8,4	-1,4	-8,2	-4,4	3,2

3. Préstamos a hogares ⁴⁾

	Total	Crédito al consumo				Préstamos para adquisición de vivienda				Otras finalidades			
		Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Saldos vivos													
2009	4.954,8	632,3	135,5	195,0	301,8	3.550,9	14,8	60,9	3.475,1	771,6	146,2	87,3	538,1
2010 I	4.972,7	620,3	129,3	191,5	299,5	3.575,3	14,5	59,0	3.501,7	777,2	146,8	85,7	544,6
II	5.085,5	646,1	146,4	191,9	307,9	3.625,0	13,9	56,5	3.554,6	814,4	151,3	86,3	576,7
2010 May	4.995,7	621,0	130,0	190,1	300,9	3.595,9	14,7	58,7	3.522,5	778,8	144,6	84,2	550,0
Jun	5.085,5	646,1	146,4	191,9	307,9	3.625,0	13,9	56,5	3.554,6	814,4	151,3	86,3	576,7
Jul ⁴⁾	5.090,1	644,3	144,2	192,5	307,6	3.641,3	14,0	57,2	3.570,1	804,4	144,2	86,2	574,1
Operaciones													
2009	63,1	-0,8	-1,3	-4,3	4,8	51,5	-2,6	-8,2	62,4	12,3	-7,8	-1,7	21,9
2010 I	19,2	-8,3	-5,2	-2,3	-0,7	22,2	-0,2	-1,6	24,0	5,3	0,1	-0,8	6,1
II	50,7	5,5	3,9	-2,4	3,9	31,8	-0,7	-2,5	34,9	13,5	-4,1	-2,1	19,6
2010 May	12,3	-1,1	0,3	-1,5	0,1	11,1	0,2	-0,3	11,3	2,3	-0,1	0,0	2,4
Jun	28,9	6,6	4,0	-0,4	3,0	13,2	-0,9	-2,1	16,1	9,1	-2,6	-1,6	13,3
Jul ⁴⁾	9,0	-1,3	-1,9	0,7	-0,1	18,8	0,1	0,7	17,9	-8,5	-6,5	0,0	-1,9
Tasas de crecimiento													
2009	1,3	-0,1	-0,9	-2,1	1,6	1,5	-15,2	-12,0	1,8	1,6	-5,1	-1,9	4,2
2010 I	2,2	-1,0	-2,9	-2,3	0,8	2,6	-11,7	-9,9	2,9	2,8	-2,4	-1,2	5,0
II	2,8	-0,4	-0,5	-3,0	1,4	3,3	-11,3	-11,6	3,6	3,0	-7,5	-3,6	7,1
2010 May	2,6	-0,4	-0,9	-2,3	1,1	3,1	-8,1	-10,2	3,4	2,9	-1,2	-2,1	4,9
Jun	2,8	-0,4	-0,5	-3,0	1,4	3,3	-11,3	-11,6	3,6	3,0	-7,5	-3,6	7,1
Jul ⁴⁾	2,8	-0,6	-0,6	-3,0	1,1	3,4	-10,7	-10,7	3,8	2,5	-7,3	-4,0	6,4

Fuente: BCE.

- Sector IFM, excluido el Eurosistema; la clasificación por sectores se basa en el SEC 95.
- Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.
- Incluye los fondos de inversión.
- Incluidas instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

2.4 Detalle de los préstamos concedidos por las IFM ^{1), 2)}

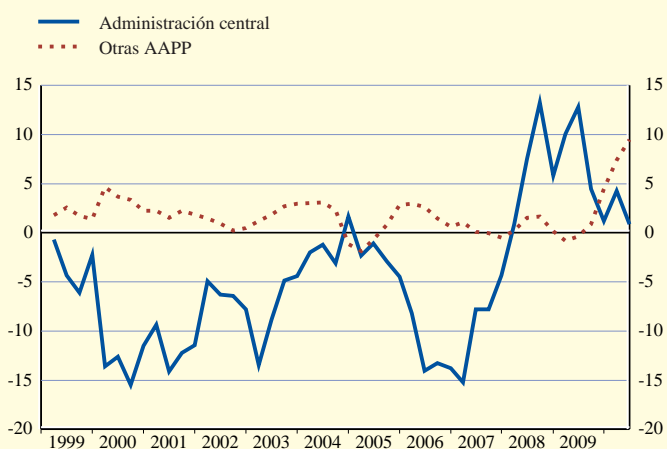
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; sin desestacionalizar; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; operaciones realizadas en el período)

4. Préstamos a las AAPP y a no residentes en la zona del euro

	AAPP					No residentes en la zona del euro				
	Total	Administración Central	Otras AAPP			Total	Bancos ³⁾	No bancos		
			Administración Regional	Administración Local	Administraciones de Seguridad Social			Total	AAPP	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Saldos vivos										
2007	954,5	213,4	217,6	494,1	29,4	3.300,2	2.344,5	955,7	59,8	895,9
2008	968,4	227,1	210,1	509,0	22,2	3.247,8	2.282,0	965,8	57,8	908,1
2009 III	994,7	235,9	209,7	518,3	30,7	2.808,1	1.894,1	914,0	47,7	866,2
IV	1.002,3	229,9	210,1	528,5	33,8	2.826,3	1.917,4	908,8	46,3	862,5
2010 I	1.033,2	242,9	209,3	538,7	42,2	2.954,6	1.987,8	966,8	47,0	919,8
II ^(p)	1.068,1	250,3	225,4	547,6	44,9	3.081,5	2.079,2	1.002,9	51,7	951,2
Operaciones										
2007	-8,0	-4,5	-13,0	6,0	3,6	540,7	381,5	159,3	0,3	159,0
2008	13,7	12,4	-8,1	16,5	-7,2	-59,3	-85,8	26,4	0,3	26,1
2009 III	-4,2	-13,4	3,2	3,9	2,1	-75,1	-70,0	-5,1	0,8	-5,9
IV	10,2	-6,2	0,4	12,9	3,1	-4,1	11,1	-15,2	-1,4	-13,9
2010 I	30,4	12,6	-0,8	10,2	8,5	53,9	24,1	29,6	-0,6	30,2
II ^(p)	36,1	9,1	16,0	8,7	2,6	-26,6	-5,3	-24,5	-0,2	-24,3
Tasas de crecimiento										
2007	-1,0	-4,3	-5,6	1,3	13,8	18,6	18,5	18,8	0,5	20,2
2008	1,4	5,8	-3,7	3,3	-24,5	-1,8	-3,6	2,8	0,5	3,0
2009 III	1,7	4,5	-0,2	4,4	-32,3	-18,2	-21,9	-9,4	-1,3	-9,9
IV	3,7	1,2	0,1	4,2	52,0	-11,8	-15,1	-4,1	-3,1	-4,2
2010 I	6,6	4,2	1,8	5,8	101,0	-3,2	-5,4	1,7	-4,7	2,1
II ^(p)	7,3	0,8	9,1	6,9	56,7	-1,7	-2,0	-1,6	-3,2	-1,5

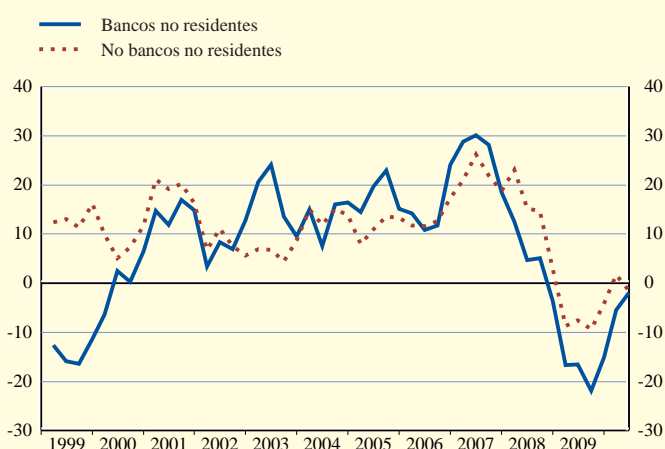
C7 Préstamos a las AAPP ²⁾

(tasas de crecimiento interanual; sin desestacionalizar)



C8 Préstamos a no residentes en la zona del euro ²⁾

(tasas de crecimiento interanual; sin desestacionalizar)



Fuente: BCE.

1) Sector IFM, excluido el Eurosistema; la clasificación por sectores se basa en el SEC 95.

2) Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.

3) En este cuadro, el término «bancos» se emplea para designar a entidades similares a IFM residentes fuera de la zona del euro.

2.5 Detalle de los depósitos mantenidos en las IFM ^{1), 2)}

(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; operaciones realizadas en el período)

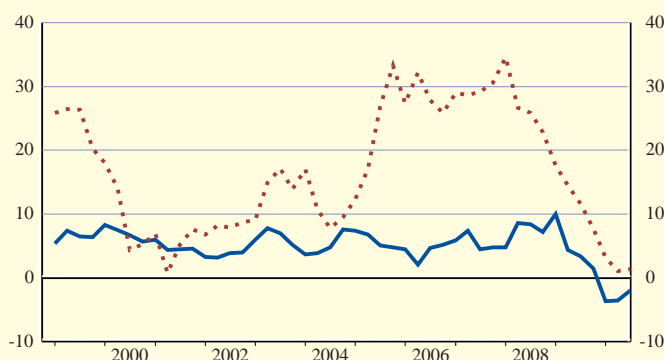
1. Depósitos de los intermediarios financieros

	Empresas de seguros y fondos de pensiones							Otros intermediarios financieros ³⁾						
	Total	A la vista	A plazo		Con preaviso		Cesiones temporales	Total	A la vista	A plazo		Con preaviso		Cesiones temporales
			Hasta 2 años	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses				Hasta 2 años	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Saldos vivos														
2008	761,9	84,4	114,3	537,5	1,1	1,5	23,1	1.803,1	320,3	420,6	852,9	12,3	0,1	197,0
2009	738,3	84,2	87,0	543,3	2,2	1,4	20,2	1.873,1	313,4	335,3	957,6	15,9	0,0	250,9
2010 I	735,7	87,0	84,8	539,7	2,5	1,4	20,2	1.887,1	329,3	312,0	957,9	17,1	0,1	270,7
II	739,5	94,6	84,8	535,8	2,3	0,3	21,8	2.062,9	367,7	293,9	1.052,5	9,0	0,2	339,6
2010 Abr	735,9	88,4	84,7	540,6	2,5	1,4	18,3	1.950,5	367,5	301,9	967,2	18,3	0,2	295,4
May	732,7	91,3	87,3	536,4	2,4	0,3	15,0	1.954,0	369,4	299,8	967,4	12,4	0,2	304,8
Jun	739,5	94,6	84,8	535,8	2,3	0,3	21,8	2.062,9	367,7	293,9	1.052,5	9,0	0,2	339,6
Jul ⁽⁴⁾	737,3	93,7	87,3	535,1	2,4	0,3	18,5	2.040,1	360,6	301,8	1.048,9	8,9	0,3	319,6
Operaciones														
2008	69,4	12,4	42,8	12,3	-0,3	0,1	2,2	268,9	4,5	71,8	142,3	-0,3	-0,3	51,0
2009	-27,7	-1,0	-30,5	5,6	1,1	-0,1	-2,8	56,6	6,8	-93,7	85,8	3,7	0,0	54,1
2010 I	-3,9	2,7	-3,2	-3,7	0,3	0,0	0,0	-2,7	13,7	-30,1	-7,1	1,0	0,1	19,6
II	0,1	3,7	0,0	-7,2	-0,2	2,2	1,5	68,4	33,7	-25,1	-1,0	-8,0	0,1	68,6
2010 Abr	0,1	1,3	-0,2	-0,2	0,0	1,1	-1,9	60,1	37,3	-11,6	8,4	1,2	0,0	24,7
May	-5,2	2,6	2,3	-6,6	-0,1	0,0	-3,3	-4,9	-0,6	-3,8	-3,8	-6,0	0,1	9,2
Jun	5,2	-0,2	-2,0	-0,3	-0,1	1,1	6,8	13,2	-3,0	-9,6	-5,6	-3,3	0,0	34,7
Jul ⁽⁴⁾	-1,2	-0,2	2,8	-1,7	0,1	1,1	-3,2	-16,6	-5,9	9,4	-0,2	-0,1	0,0	-19,8
Tasas de crecimiento														
2008	10,0	17,3	60,0	2,3	-23,4	-	10,5	17,6	1,4	20,9	20,0	-2,5	-	34,6
2009	-3,6	-1,1	-26,5	1,0	96,8	-	-12,3	3,1	2,0	-22,0	10,0	30,0	-	27,4
2010 I	-3,6	-4,7	-16,5	-1,1	53,8	-	-5,6	1,1	2,7	-15,2	3,1	18,1	-	15,3
II	-2,0	5,9	-7,6	-3,3	33,3	-	14,3	1,4	6,8	-17,6	-1,5	-36,5	-	33,0
2010 Abr	-3,6	-2,1	-15,6	-1,8	42,2	-	-12,1	2,8	11,4	-20,0	3,3	21,6	-	24,1
May	-3,4	8,4	-12,6	-3,2	28,7	-	-23,8	2,6	16,7	-20,0	0,9	-17,1	-	27,3
Jun	-2,0	5,9	-7,6	-3,3	33,3	-	14,3	1,4	6,8	-17,6	-1,5	-36,5	-	33,0
Jul ⁽⁴⁾	-1,9	4,8	-4,4	-3,6	30,1	-	9,4	3,0	14,4	-15,7	-1,6	-39,4	-	37,2

C9 Depósitos totales por sector ²⁾

(tasas de crecimiento interanual)

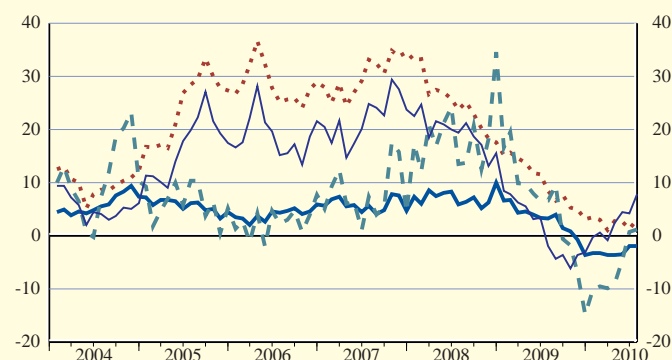
- Empresas de seguros y fondos de pensiones (total)
- Otros intermediarios financieros (total)



C10 Depósitos totales y depósitos incluidos en M3 por sector ²⁾

(tasas de crecimiento interanual)

- Empresas de seguros y fondos de pensiones (total)
- Otros intermediarios financieros (total)
- - - Empresas de seguros y fondos de pensiones (incluidos en M3)⁴⁾
- Otros intermediarios financieros (incluidos en M3)⁵⁾



Fuente: BCE.

1) Sector IFM, excluido el Eurosistema; la clasificación por sectores se basa en el SEC 95.

2) Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.

3) Incluye fondos de pensiones.

4) Comprende los depósitos de las columnas 2, 3, 5 y 7.

5) Comprende los depósitos de las columnas 9, 10, 12 y 14.

2.5 Detalle de los depósitos mantenidos en las IFM ^{1),2)}

(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; operaciones realizadas en el período)

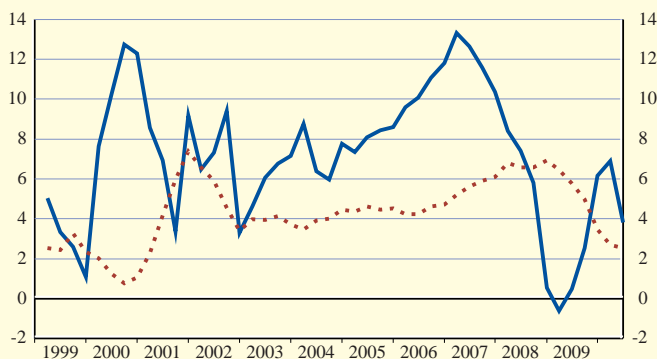
2. Depósitos de las sociedades no financieras y de los hogares

	Sociedades no financieras							Hogares ³⁾						
	Total	A la vista	A plazo		Con preaviso		Cesiones temporales	Total	A la vista	A plazo		Con preaviso		Cesiones temporales
			Hasta 2 años	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses				Hasta 2 años	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Saldos vivos														
2008	1.502,8	883,4	502,2	64,4	27,9	1,3	23,7	5.368,6	1.813,3	1.350,0	517,9	1.490,2	113,6	83,7
2009	1.603,3	1.001,2	434,7	80,7	68,7	1,7	16,3	5.590,9	2.155,6	988,5	605,6	1.680,2	123,7	37,3
2010 I	1.576,3	982,1	424,4	82,6	72,9	1,8	12,6	5.594,4	2.157,8	924,8	631,7	1.722,3	121,7	36,1
II	1.582,1	1.001,6	413,2	82,2	70,8	1,8	12,5	5.649,7	2.231,9	899,3	642,0	1.729,6	116,4	30,5
2010 Abr	1.587,9	995,3	417,9	86,3	73,7	1,9	12,8	5.609,2	2.182,7	908,1	636,0	1.728,7	119,8	33,9
May	1.596,1	1.004,0	415,5	88,1	74,1	1,8	12,7	5.618,8	2.191,1	902,1	641,1	1.734,2	118,1	32,3
Jun	1.582,1	1.001,6	413,2	82,2	70,8	1,8	12,5	5.649,7	2.231,9	899,3	642,0	1.729,6	116,4	30,5
Jul ⁴⁾	1.580,6	987,9	423,3	84,1	71,8	1,8	11,7	5.667,3	2.242,0	893,6	646,1	1.738,5	114,6	32,4
Operaciones														
2008	7,8	-5,1	13,3	3,2	-3,4	-0,3	0,0	347,5	28,7	335,5	-43,1	28,1	1,7	-3,4
2009	93,0	114,2	-70,1	15,0	40,8	0,4	-7,4	187,6	320,5	-371,3	85,6	190,5	8,6	-46,3
2010 I	-28,6	-20,5	-10,8	2,1	4,2	0,1	-3,7	1,2	2,1	-64,7	25,9	41,2	-2,0	-1,2
II	0,2	17,8	-17,1	-0,5	0,1	0,0	0,0	52,6	65,8	-29,9	11,7	16,3	-5,7	-5,6
2010 Abr	11,3	13,2	-6,7	3,7	0,8	0,0	0,2	14,6	24,9	-16,7	4,3	6,2	-1,8	-2,2
May	2,1	5,8	-5,2	1,4	0,2	0,0	-0,1	6,6	7,2	-7,5	4,9	5,3	-1,7	-1,6
Jun	-13,1	-1,2	-5,2	-5,6	-1,0	0,0	-0,1	31,4	33,7	-5,6	2,5	4,8	-2,2	-1,8
Jul ⁴⁾	2,5	-11,2	11,5	2,0	1,0	-0,1	-0,8	19,5	11,0	-4,8	4,2	9,0	-1,8	2,0
Tasas de crecimiento														
2008	0,5	-0,6	2,8	5,4	-11,0	-16,2	0,0	6,9	1,6	33,2	-7,7	1,9	1,5	-3,9
2009	6,2	12,9	-13,9	23,1	146,6	28,3	-31,2	3,5	17,5	-27,3	16,4	12,8	7,5	-55,4
2010 I	6,9	12,7	-10,6	17,2	89,7	37,2	-29,8	2,7	13,6	-27,8	20,5	10,0	5,3	-41,2
II	3,8	9,0	-11,2	14,6	46,7	23,3	-36,0	2,5	10,6	-24,6	20,0	8,3	-1,9	-40,1
2010 Abr	6,6	13,8	-12,7	20,5	68,0	33,7	-35,2	2,3	11,6	-26,8	20,5	9,1	3,5	-40,3
May	5,8	12,2	-12,2	21,7	56,8	30,4	-37,8	2,1	10,3	-25,9	20,5	8,7	0,7	-40,4
Jun	3,8	9,0	-11,2	14,6	46,7	23,3	-36,0	2,5	10,6	-24,6	20,0	8,3	-1,9	-40,1
Jul ⁴⁾	3,9	8,2	-8,6	14,0	37,8	16,5	-36,3	2,7	10,2	-22,9	19,0	8,0	-4,4	-36,3

C11 Depósitos totales por sector ²⁾

(tasas de crecimiento interanual)

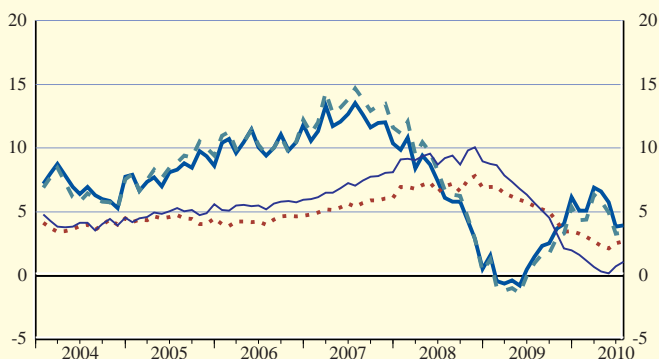
- Sociedades no financieras (total)
- Hogares (total)



C12 Depósitos totales y depósitos incluidos en M3 por sector ²⁾

(tasas de crecimiento interanual)

- Sociedades no financieras (total)
- Hogares (total)
- - - Sociedades no financieras (incluidos en M3)⁴⁾
- Hogares (incluidos en M3)⁵⁾



Fuente: BCE.

1) Sector IFM, excluido el Eurosistema; la clasificación por sectores se basa en el SEC 95.

2) Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.

3) Incluye instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

4) Comprende los depósitos de las columnas 2, 3, 5 y 7.

5) Comprende los depósitos de las columnas 9, 10, 12 y 14.

2.5 Detalle de los depósitos mantenidos en las IFM ^{1), 2)}

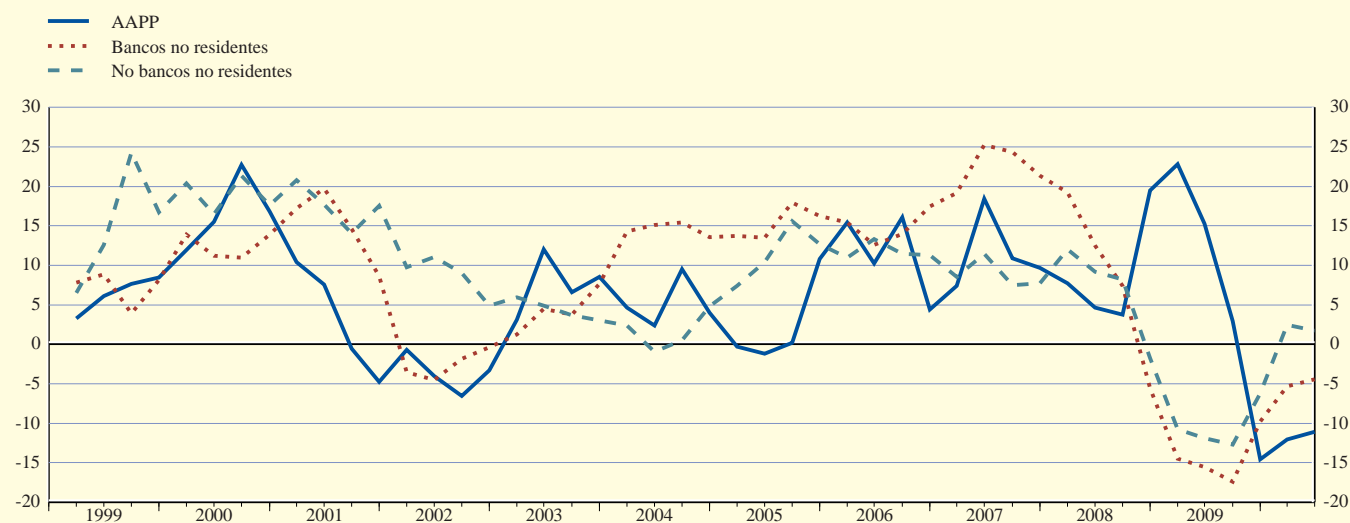
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; operaciones realizadas en el período)

3. Depósitos de las AAPP y de no residentes en la zona del euro

	AAPP					No residentes en la zona del euro				
	Total	Administración Central	Otras AAPP			Total	Bancos ³⁾	No bancos		
			Administración Regional	Administración Local	Administraciones de Seguridad Social			Total	AAPP	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Saldos vivos										
2007	373,7	126,9	59,0	107,6	80,3	3.862,1	2.953,9	908,2	143,3	764,9
2008	445,0	191,0	52,3	115,9	85,8	3.715,5	2.818,1	897,4	65,8	831,7
2009 III	403,0	157,0	51,2	123,0	71,8	3.422,4	2.564,0	858,5	63,5	795,0
IV	373,1	144,2	43,4	114,3	71,2	3.370,4	2.534,1	836,3	56,9	779,5
2010 I	397,8	166,3	50,5	108,3	72,7	3.545,5	2.640,4	905,1	67,0	838,1
II ^(p)	412,7	167,5	54,6	113,7	77,0	3.701,8	2.700,7	1.000,5	67,1	933,4
Operaciones										
2008	72,8	63,5	-6,5	8,7	7,1	-183,5	-165,9	-17,6	-36,9	19,3
2009	-64,9	-38,2	-8,8	-2,4	-15,5	-331,6	-275,8	-55,8	-4,5	-51,3
2009 III	-62,1	-58,9	2,3	4,1	-9,6	-80,1	-73,1	-7,0	-0,2	-6,9
IV	-30,2	-12,8	-7,7	-8,7	-0,9	-80,5	-56,4	-24,1	-2,7	-21,5
2010 I	24,6	22,1	7,0	-5,9	1,5	95,3	49,6	45,7	9,1	36,6
II ^(p)	14,5	1,1	4,0	5,0	4,3	-31,0	-38,8	0,0	17,5	-17,5
Tasas de crecimiento										
2007	9,7	-2,4	29,9	10,7	16,9	17,9	21,3	7,7	15,8	6,3
2008	19,5	49,9	-11,0	8,1	8,8	-4,6	-5,6	-1,8	-25,6	2,7
2009 III	2,9	18,6	-16,6	8,2	-15,4	-16,3	-17,4	-12,7	-27,0	-10,3
IV	-14,6	-20,1	-16,8	-2,1	-17,9	-8,9	-9,8	-6,2	-6,9	-6,2
2010 I	-12,1	-17,5	-0,3	-5,3	-13,3	-3,5	-5,4	2,4	11,9	1,7
II ^(p)	-11,1	-21,0	11,3	-4,7	-5,9	-2,7	-4,4	1,7	39,7	-1,1

C13 Depósitos de las AAPP y de no residentes en la zona del euro ²⁾

(tasas de crecimiento interanual)



Fuente: BCE.

1) Sector IFM, excluido el Eurosistema; la clasificación por sectores se basa en el SEC 95.

2) Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.

3) En este cuadro, el término «bancos» se emplea para designar a entidades similares a IFM residentes fuera de la zona del euro.

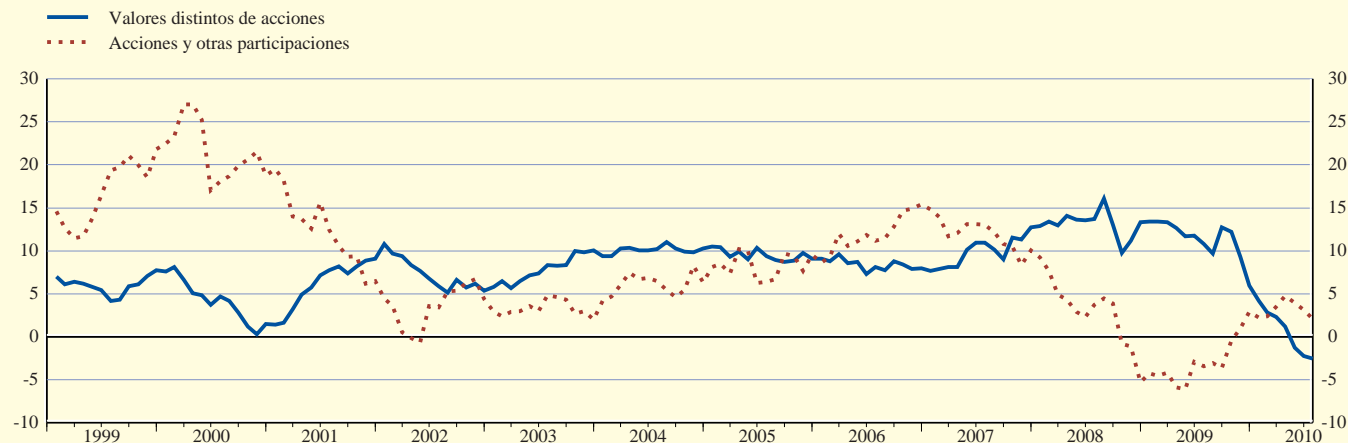
2.6 Detalle de los valores en poder de las IFM ^{1), 2)}

(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; operaciones realizadas en el período)

	Valores distintos de acciones							Acciones y otras participaciones				
	Total	IFM		AAPP		Otros residentes en la zona del euro		No residentes en la zona del euro	Total	IFM	No IFM	No residentes en la zona del euro
		Euro	No euro	Euro	No euro	Euro	No euro					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Saldos vivos												
2008	5.857,6	1.884,9	92,4	1.226,6	19,3	1.355,6	51,2	1.227,5	1.473,3	421,7	774,4	277,2
2009	6.209,6	1.971,7	109,2	1.467,2	16,1	1.458,0	39,4	1.148,0	1.515,9	434,8	800,1	281,0
2010 I	6.301,8	1.979,5	113,8	1.534,1	16,7	1.443,4	40,0	1.174,2	1.516,9	446,5	781,7	288,6
II	6.305,2	1.914,0	117,3	1.550,9	18,5	1.475,0	28,8	1.200,8	1.522,8	456,1	770,9	295,8
2010 Abr	6.308,6	1.965,4	113,9	1.543,9	17,0	1.450,4	40,3	1.177,6	1.561,4	457,5	813,7	290,2
May	6.272,4	1.942,6	115,7	1.534,5	17,8	1.441,3	28,4	1.192,0	1.544,3	465,7	789,5	289,0
Jun	6.305,2	1.914,0	117,3	1.550,9	18,5	1.475,0	28,8	1.200,8	1.522,8	456,1	770,9	295,8
Jul ^(p)	6.255,7	1.893,4	105,0	1.551,3	16,9	1.496,5	27,9	1.164,7	1.518,7	455,8	774,0	289,0
Operaciones												
2008	696,1	214,4	5,9	38,3	1,9	389,7	19,0	26,9	-84,8	22,4	-56,5	-50,7
2009	353,4	83,1	16,6	230,1	-3,2	103,4	-12,0	-64,6	43,2	29,3	12,0	1,9
2010 I	46,4	6,3	-0,4	65,1	-0,3	-17,3	-2,1	-4,9	10,1	13,3	-13,2	10,0
II	-110,2	-55,3	-6,9	14,5	-0,4	-10,2	-14,6	-37,2	15,1	10,9	-2,3	6,5
2010 Abr	-3,0	-12,3	-1,4	10,9	-0,1	6,8	-0,2	-6,6	49,2	12,6	35,4	1,3
May	-85,8	-21,4	-5,1	-9,8	-0,6	-7,3	-14,3	-27,2	-10,8	9,4	-20,6	0,3
Jun	-21,5	-21,6	-0,4	13,4	0,3	-9,6	-0,1	-3,5	-23,3	-11,1	-17,1	4,9
Jul ^(p)	-6,8	-22,2	-6,2	-3,0	-0,9	20,6	0,3	4,5	-11,6	-1,6	-2,9	-7,2
Tasas de crecimiento												
2008	13,4	12,8	8,1	3,2	9,9	39,9	57,2	2,2	-5,3	5,3	-6,7	-15,3
2009	6,0	4,4	17,5	18,6	-16,0	7,6	-23,2	-5,3	2,9	7,0	1,5	0,7
2010 I	2,3	-0,5	7,7	12,0	-19,1	3,1	-23,2	-4,1	3,5	7,5	0,6	5,8
II	-2,2	-4,9	-2,7	6,6	-23,0	-1,4	-49,3	-7,1	3,2	8,2	-0,8	6,8
2010 Abr	1,2	-2,6	9,6	11,4	-19,8	1,8	-23,1	-4,1	4,8	9,0	2,3	5,5
May	-1,2	-4,9	-1,9	8,9	-19,7	0,3	-48,9	-6,5	4,0	10,0	0,1	5,8
Jun	-2,2	-4,9	-2,7	6,6	-23,0	-1,4	-49,3	-7,1	3,2	8,2	-0,8	6,8
Jul ^(p)	-2,5	-6,8	-8,6	5,8	-22,0	0,3	-49,3	-6,0	2,1	6,2	-0,3	2,3

C14 Detalle de los valores en poder de las IFM ²⁾

(tasas de crecimiento interanual)



Fuente: BCE.

1) Sector IFM, excluido el Eurosistema; la clasificación por sectores se basa en el SEC 95.

2) Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.

2.7 Revalorización de algunas partidas del balance de las IFM ^{1),2)}

(mm de euros)

1. saneamiento total o parcial de los préstamos a hogares ³⁾

	Crédito al consumo				Préstamos para adquisición de vivienda				Otras finalidades			
	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	A más de 5 años	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	A más de 5 años	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	A más de 5 años
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	-4,2	-1,2	-1,4	-1,6	-2,7	-0,2	-0,2	-2,3	-6,9	-0,8	-2,3	-3,7
2008	-4,6	-1,1	-1,5	-1,9	-2,7	0,0	-0,2	-2,5	-6,7	-1,2	-2,3	-3,2
2009	-7,5	-1,8	-2,3	-3,4	-4,0	-0,1	-0,2	-3,7	-7,4	-1,6	-1,3	-4,5
2009 IV	-2,5	-0,8	-0,8	-0,9	-1,1	0,0	-0,1	-1,0	-2,3	-0,4	-0,6	-1,2
2010 I	-1,9	-1,1	-0,6	-0,2	-1,1	0,0	0,0	-1,1	-2,3	-0,5	-0,3	-1,4
II	-1,6	-0,4	-0,4	-0,8	-1,1	0,0	0,0	-1,0	-1,9	-0,3	-0,4	-1,3
2010 Abr	-0,3	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,1	-0,1	-0,3
May	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3
Jun	-0,9	-0,3	-0,2	-0,4	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,9	-0,1	-0,2	-0,6
Jul ^(p)	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,5	-0,1	-0,2	-0,3

2. saneamiento total o parcial de los préstamos a sociedades no financieras y a no residentes en la zona del euro

	Sociedades no financieras				No residentes en la zona del euro		
	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Hasta 1 año	Más de 1 año
	1	2	3	4	5	6	7
2007	-12,5	-2,1	-5,4	-4,9	-5,2	-3,4	-1,8
2008	-17,8	-4,1	-9,1	-4,6	-6,6	-3,4	-3,2
2009	-35,4	-12,7	-12,5	-10,2	-6,8	-2,6	-4,2
2009 IV	-15,2	-5,3	-6,3	-3,7	-2,1	-0,5	-1,6
2010 I	-11,4	-7,1	-4,0	-0,3	-1,0	-0,4	-0,6
II	-17,8	-5,5	-6,4	-6,0	-0,9	-0,4	-0,5
2010 Abr	-6,5	-1,2	-2,4	-3,0	-0,1	-0,1	-0,1
May	-5,2	-2,2	-1,6	-1,4	-0,5	-0,1	-0,3
Jun	-6,0	-2,1	-2,3	-1,6	-0,3	-0,2	-0,1
Jul ^(p)	-3,4	-2,1	-0,4	-1,0	-0,1	-0,2	0,1

3. Revaloración de los valores mantenidos por las IFM

	Valores distintos de acciones							Acciones y otras participaciones				
	Total	IFM		AAPP		Otros residentes en la zona del euro		No residentes en la zona del euro	Total	IFM	No IFM	No residentes en la zona del euro
		Euro	No euro	Euro	No euro	Euro	No euro					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	-14,2	-3,3	0,1	-0,4	-0,2	-3,2	-0,6	-6,7	27,6	3,8	11,7	12,1
2008	-60,5	-12,1	0,0	4,5	0,0	-19,1	-2,2	-31,7	-63,6	-9,2	-46,2	-8,2
2009	4,3	8,2	0,2	-0,8	-0,1	-0,9	0,8	-2,9	1,0	-5,9	3,4	3,5
2009 IV	1,1	1,2	0,1	-1,5	-0,1	0,2	-0,1	1,2	-0,4	-1,7	0,6	0,8
2010 I	14,3	3,2	0,3	4,5	0,1	2,4	0,1	3,7	0,4	-1,0	-0,2	1,7
II	-12,2	-2,5	0,4	-9,0	0,5	-3,6	0,1	1,9	-15,3	-3,7	-7,5	-4,0
2010 Abr	-4,6	-2,0	0,0	-4,2	0,2	0,1	0,0	1,3	-4,5	-1,6	-3,4	0,4
May	-0,8	-1,2	0,3	0,1	0,3	-1,6	0,0	1,4	-6,4	-1,2	-3,6	-1,6
Jun	-6,8	0,8	0,1	-4,8	0,0	-2,0	0,0	-0,8	-4,4	-0,9	-0,6	-2,8
Jul ^(p)	7,0	1,6	0,1	3,4	0,0	0,9	0,0	1,0	7,6	1,3	5,9	0,3

Fuente: BCE.

1) Sector IFM, excluido el Eurosistema; la clasificación por sectores se basa en el SEC 95.

2) Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.

3) Incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

2.8 Detalle por monedas de algunas partidas del balance de las IFM ^{1) 2)}

(porcentaje del total; saldos vivos en mm de euros; fin de período)

1. Depósitos

	IFM ³⁾							No IFM						
	Total monedas (saldos vivos)	Euro ³⁾	Monedas distintas del euro				Total monedas (saldos vivos)	Euro ⁴⁾	Monedas distintas del euro					
			Total						Total					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
De residentes en la zona del euro														
2007	6.087,5	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	9.054,4	95,8	4,2	2,2	0,4	0,1	0,5
2008	6.858,8	89,7	10,3	7,3	0,4	1,2	0,8	9.881,4	96,9	3,1	1,9	0,5	0,1	0,4
2009 III	6.287,5	92,4	7,6	4,8	0,4	1,1	0,8	10.061,2	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,4
IV	6.287,1	93,0	7,0	4,4	0,3	1,1	0,7	10.178,7	97,0	3,0	1,9	0,2	0,1	0,4
2010 I	6.226,5	93,1	6,9	4,1	0,3	1,2	0,8	10.191,3	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
II ^(p)	6.546,6	92,4	7,6	4,5	0,3	1,2	0,9	10.447,0	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
De no residentes en la zona del euro														
2007	2.953,9	47,0	53,0	33,5	2,9	2,4	11,0	908,2	50,1	49,9	32,9	1,6	1,8	9,9
2008	2.818,1	48,3	51,7	33,4	2,8	2,6	10,2	897,4	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4
2009 III	2.564,0	49,1	50,9	34,3	1,5	2,5	9,5	858,5	54,1	45,9	30,6	1,5	1,6	7,7
IV	2.534,1	49,2	50,8	34,2	1,8	2,2	9,6	836,3	53,5	46,5	31,4	1,1	1,8	7,5
2010 I	2.640,4	50,1	49,9	32,9	2,2	2,2	9,4	905,1	54,9	45,1	31,9	1,1	1,3	6,1
II ^(p)	2.700,7	53,1	46,9	30,8	2,1	1,6	9,4	1.000,5	51,2	48,8	31,7	1,1	1,4	6,4

2. Valores distintos de acciones emitidos por las IFM de la zona del euro

	Total monedas (saldos vivos)	Euro ⁴⁾	Monedas distintas del euro				
			Total				
			USD	JPY	CHF	GBP	
1	2	3	4	5	6	7	
2007	4.933,2	81,5	18,5	9,2	1,7	1,9	3,4
2008	5.111,7	83,3	16,7	8,4	2,0	1,9	2,5
2009 III	5.203,1	84,0	16,0	8,2	1,8	1,9	2,3
IV	5.179,1	83,3	16,7	8,7	1,7	1,9	2,5
2010 I	5.294,8	82,5	17,5	9,5	1,6	1,9	2,5
II ^(p)	5.254,7	81,6	18,4	10,1	1,8	2,0	2,5

Fuente: BCE.

1) Sector IFM, excluido el Eurosistema; la clasificación por sectores se basa en el SEC 95.

2) Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.

3) En el caso de no residentes en la zona del euro, el término «IFM» se emplea para designar a entidades similares a IFM residentes en la zona del euro.

4) Incluye los conceptos expresados en las denominaciones nacionales del euro.

2.8 Detalle por monedas de algunas partidas del balance de las IFM ^{1) 2)}

(porcentaje del total; saldos vivos en mm de euros; fin de período)

3. Préstamos

	IFM							No IFM						
	Total monedas (saldos vivos)	Euro ⁴⁾	Monedas distintas del euro				Total monedas (saldos vivos)	Euro ⁴⁾	Monedas distintas del euro					
			Total	USD	JPY	CHF			GBP	Total	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
A residentes en la zona del euro														
2007	5.794,2	-	-	-	-	-	11.098,9	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6	
2008	6.312,0	-	-	-	-	-	11.740,6	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,4	
2009 III	5.911,3	-	-	-	-	-	11.763,1	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4	
IV	5.921,1	-	-	-	-	-	11.782,6	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4	
2010 I	5.919,3	-	-	-	-	-	11.830,3	96,1	3,9	2,0	0,2	1,0	0,4	
II ^(p)	6.208,9	-	-	-	-	-	12.048,3	95,8	4,2	2,2	0,3	1,0	0,4	
A no residentes en la zona del euro														
2007	2.344,5	48,2	51,8	28,8	2,3	2,4	12,7	955,7	40,9	59,1	41,2	1,2	3,7	8,2
2008	2.282,0	45,8	54,2	31,8	3,0	2,6	11,3	965,8	40,5	59,5	41,9	1,4	4,3	7,4
2009 III	1.894,1	45,5	54,5	29,9	2,7	3,1	12,6	914,0	40,4	59,6	41,9	1,5	3,8	7,6
IV	1.917,4	45,8	54,2	29,4	2,7	2,9	12,6	908,8	40,1	59,9	42,0	1,2	3,7	8,0
2010 I	1.987,8	46,6	53,4	29,8	2,6	3,0	11,2	966,8	40,2	59,8	42,5	1,3	3,4	7,5
II ^(p)	2.079,2	46,5	53,5	29,8	2,8	3,1	12,0	1.002,9	39,2	60,8	43,3	1,4	3,5	7,7

4. Valores distintos de acciones

	IFM ³⁾							No IFM						
	Total monedas (saldos vivos)	Euro ⁴⁾	Monedas distintas del euro				Total monedas (saldos vivos)	Euro ⁴⁾	Monedas distintas del euro					
			Total	USD	JPY	CHF			GBP	Total	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Emitidos por residentes en la zona del euro														
2007	1.740,3	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2.210,3	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008	1.977,4	95,3	4,7	2,6	0,4	0,2	1,2	2.652,7	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,4
2009 III	2.118,3	95,1	4,9	2,9	0,2	0,3	1,3	2.998,1	97,9	2,1	1,4	0,2	0,1	0,4
IV	2.080,9	94,8	5,2	3,1	0,2	0,3	1,4	2.980,7	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
2010 I	2.093,3	94,6	5,4	3,2	0,2	0,3	1,4	3.034,2	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
II ^(p)	2.031,3	94,2	5,8	3,5	0,2	0,3	1,5	3.073,2	98,5	1,5	0,8	0,2	0,1	0,4
Emitidos por no residentes en la zona del euro														
2007	582,4	53,9	46,1	27,3	0,7	0,4	14,4	652,3	35,9	64,1	39,3	4,5	0,8	12,6
2008	580,7	54,1	45,9	28,6	0,9	0,5	13,3	646,8	39,0	61,0	37,1	6,4	0,8	11,0
2009 III	562,7	56,3	43,7	25,3	0,6	0,5	14,7	618,5	34,8	65,2	39,3	4,2	0,9	15,1
IV	546,9	55,8	44,2	26,3	0,4	0,5	14,8	601,1	34,9	65,1	38,5	4,2	0,9	15,2
2010 I	562,2	55,3	44,7	28,0	0,4	0,5	14,8	612,1	32,9	67,1	39,9	4,2	0,9	14,9
II ^(p)	559,3	53,4	46,6	27,4	0,5	0,9	15,2	641,5	29,1	70,9	43,5	4,6	0,6	15,1

Fuente: BCE.

- 1) Sector IFM, excluido el Eurosistema; la clasificación por sectores se basa en el SEC 95.
- 2) Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.
- 3) En el caso de no residentes en la zona del euro, el término «IFM» se emplea para designar a entidades similares a IFM residentes en la zona del euro.
- 4) Incluye los conceptos expresados en las denominaciones nacionales del euro.

2.9 Balance agregado de los fondos de inversión de la zona del euro ¹⁾

(mm de euros; saldos vivos a fin de período; operaciones durante el período)

1. Activo

	Total	Depósitos y préstamos	Valores distintos de acciones	Acciones y otras participaciones (excluidas las participaciones en fondos de inversión/ fondos del mercado monetario)	Participaciones en fondos de inversión/ fondos del mercado monetario	Activos no financieros	Otros activos (incluidos derivados financieros)
	1	2	3	4	5	6	7
Saldos vivos							
2009 Dic	5.370,6	343,7	2.076,7	1.673,4	709,0	212,6	355,2
2010 Ene	5.457,3	353,8	2.119,8	1.654,0	727,1	215,5	387,0
Feb	5.533,7	356,4	2.146,4	1.675,6	741,7	216,7	396,9
Mar	5.787,7	351,3	2.209,7	1.809,5	767,7	233,3	416,2
Abr	5.893,1	367,6	2.232,9	1.829,2	786,7	235,7	441,0
May	5.849,0	375,7	2.258,4	1.754,8	776,2	237,3	446,6
Jun ^(p)	5.811,9	381,8	2.263,0	1.714,2	780,3	237,7	434,8
Operaciones							
2009 IV	87,2	-11,9	58,2	42,7	15,5	5,9	-23,2
2010 I	185,6	-2,5	66,0	30,2	29,9	17,5	44,5
II ^(p)	1,6	26,8	3,1	-36,2	8,1	0,7	-0,9

2. Pasivo

	Total	Préstamos y depósitos recibidos	Participaciones en fondos de inversión emitidas			Otros pasivos (incluidos derivados financieros)	
			Total	Mantenidas por residentes en la zona del euro	Mantenidas por no residentes en la zona del euro		
					Fondos de inversión		
	1	2	3	4	5	6	7
Saldos vivos							
2009 Dic	5.370,6	101,2	4.965,2	4.020,1	539,6	945,1	304,2
2010 Ene	5.457,3	101,2	5.018,2	4.044,9	545,4	973,3	337,9
Feb	5.533,7	101,1	5.083,0	4.086,3	555,9	996,7	349,6
Mar	5.787,7	113,3	5.300,9	4.227,4	585,0	1.073,5	373,6
Abr	5.893,1	122,5	5.380,8	4.248,5	596,2	1.132,3	389,9
May	5.849,0	121,0	5.316,9	4.184,5	581,0	1.132,4	411,1
Jun ^(p)	5.811,9	123,8	5.293,1	4.167,2	581,1	1.125,9	395,0
Operaciones							
2009 IV	87,2	4,0	107,7	77,1	15,3	30,6	-24,5
2010 I	185,6	5,5	132,6	95,3	23,6	37,1	47,4
II ^(p)	1,6	12,2	22,7	-16,3	-0,1	39,0	-33,3

3. Participaciones en fondos de inversión según la política de inversión y el tipo de fondo

	Total	Fondos según su política de inversión					Fondos según el tipo de fondo de inversión			Pro memoria: Fondos del mercado monetario
		Fondos de renta fija	Fondos de renta variable	Fondos mixtos	Fondos inmobiliarios	Fondos de inversión libre	Otros fondos	Fondos de capital variable	Fondos de capital fijo	
								8	9	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Saldos vivos										
2009 Nov	4.808,0	1.561,5	1.350,4	1.194,1	234,9	78,8	388,3	4.740,5	67,5	1.224,1
Dic	4.965,2	1.577,6	1.451,1	1.215,6	240,3	84,4	396,1	4.893,8	71,4	1.201,9
2010 Ene	5.018,2	1.613,6	1.424,9	1.238,2	242,3	93,7	405,5	4.947,0	71,2	1.215,8
Feb	5.083,0	1.639,0	1.445,6	1.249,4	244,3	95,5	409,2	5.011,2	71,8	1.202,3
Mar	5.300,9	1.701,1	1.558,7	1.272,9	249,7	97,9	420,5	5.225,4	75,5	1.175,1
Abr	5.380,8	1.724,7	1.579,3	1.293,0	252,3	101,9	429,6	5.305,4	75,4	1.182,8
May	5.316,9	1.740,8	1.509,6	1.284,7	250,9	106,8	424,1	5.239,6	77,3	1.190,4
Jun ^(p)	5.293,1	1.749,6	1.485,3	1.282,3	247,7	104,8	423,4	5.215,2	78,0	1.167,1
Operaciones										
2009 Dic	51,1	4,9	18,8	15,4	7,0	2,7	2,2	47,3	3,7	-36,6
2010 Ene	61,0	19,5	11,0	11,6	7,5	7,4	4,0	60,6	0,4	3,0
Feb	21,9	13,4	4,1	3,0	1,0	0,3	0,1	21,8	0,1	-16,7
Mar	49,7	39,6	2,9	-6,0	0,9	3,6	8,8	48,4	1,4	-30,1
Abr	30,9	14,2	1,5	11,6	2,1	-0,1	1,7	31,4	-0,5	-2,3
May	-8,0	2,6	-15,7	2,0	-1,1	1,7	2,5	-9,7	1,7	-16,5
Jun ^(p)	-0,2	0,3	-5,3	3,1	1,0	0,3	0,5	-0,7	0,5	-29,6

Fuente: BCE.

1) Distintos de los fondos del mercado monetario (que figuran en la columna 10 del cuadro 3 de esta sección, titulada Pro memoria. Para más información, véanse las Notas Generales.

2.10 Valores mantenidos por los fondos de inversión ¹⁾ según sus emisores

(mm de euros; saldos vivos a fin de período; operaciones durante el período)

1. Valores distintos de acciones

	Total	Zona del euro						Resto del mundo			
		Total	IFM	Adminis- traciones Públicas	Otros intermediarios financieros	Empresas de seguros y fondos de pensiones	Sociedades no financieras	Estados miembros de la UE no pertencientes a la zona del euro	Estados Unidos	Japón	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Saldos vivos											
2009 III	1.998,6	1.384,6	388,6	669,0	186,0	4,9	136,2	614,0	180,2	234,4	21,8
IV	2.076,7	1.413,3	387,7	689,1	186,8	5,5	144,3	663,3	198,8	252,0	15,9
2010 I	2.209,7	1.463,5	392,4	710,5	199,5	5,9	155,1	746,2	211,5	290,1	15,3
II ^(p)	2.263,0	1.441,1	381,9	709,5	192,5	6,0	151,2	822,0	227,7	325,9	16,6
Operaciones											
2009 IV	58,2	23,9	-2,9	19,0	0,2	0,5	7,1	34,3	15,9	13,3	-6,2
2010 I	66,0	24,7	0,3	9,3	8,2	0,0	6,9	41,3	10,8	16,2	-1,6
II ^(p)	3,1	-26,9	-12,7	-5,3	-4,3	0,4	-5,0	30,0	5,8	13,3	-1,4

2. Acciones y otras participaciones (distintas de participaciones en fondos de inversión y en fondos del mercado monetario)

	Total	Zona del euro						Resto del mundo			
		Total	IFM	Adminis- traciones Públicas	Otros intermediarios financieros ²⁾	Empresas de seguros y fondos de pensiones	Sociedades no financieras	Estados miembros de la UE no pertencientes a la zona del euro	Estados Unidos	Japón	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Saldos vivos											
2009 III	1.544,6	701,4	97,2	-	35,8	24,8	543,4	843,2	127,0	265,1	61,8
IV	1.673,4	723,3	97,5	-	36,1	23,8	565,7	950,1	138,4	295,4	65,8
2010 I	1.809,5	747,5	94,0	-	37,0	28,3	588,0	1.062,0	147,4	328,0	75,3
II ^(p)	1.714,2	670,7	73,5	-	34,4	23,9	538,5	1.043,5	141,2	313,7	76,1
Operaciones											
2009 IV	42,7	3,4	4,6	-	1,0	-0,7	-1,5	39,3	3,2	7,4	3,5
2010 I	30,2	8,8	0,2	-	0,3	1,7	6,6	21,3	0,3	1,3	0,9
II ^(p)	-36,2	-26,3	-8,1	-	-1,1	-1,2	-15,8	-10,0	-2,1	-6,2	3,6

3. Participaciones en fondos de inversión/fondos del mercado monetario

	Total	Zona del euro						Resto del mundo			
		Total	IFM ²⁾	Adminis- traciones Públicas	Otros intermediarios financieros ²⁾	Empresas de seguros y fondos de pensiones	Sociedades no financieras	Estados miembros de la UE no pertencientes a la zona del euro	Estados Unidos	Japón	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Saldos vivos											
2009 III	680,4	592,0	78,1	-	514,0	-	-	88,4	14,5	18,9	0,3
IV	709,0	614,1	74,4	-	539,6	-	-	95,0	15,7	19,0	0,3
2010 I	767,7	655,6	70,6	-	585,0	-	-	112,1	18,2	32,8	0,5
II ^(p)	780,3	658,0	76,9	-	581,1	-	-	122,3	19,0	35,5	0,5
Operaciones											
2009 IV	15,5	10,9	-4,4	-	15,3	-	-	4,6	0,9	-0,4	0,1
2010 I	29,9	19,0	-4,7	-	23,6	-	-	10,9	1,3	11,7	0,2
II ^(p)	8,1	4,9	5,1	-	-0,1	-	-	3,1	0,9	-0,5	-0,1

Fuente: BCE.

1) Distintos de los fondos del mercado monetario. Para más información, véanse las Notas Generales.

2) Las participaciones en fondos de inversión (distintas de las participaciones en fondos del mercado monetario) son emitidas por los otros intermediarios financieros. Las participaciones en fondos del mercado monetario son emitidas por las IFM.



CUENTAS DE LA ZONA DEL EURO

3.1 Cuentas económicas y financieras integradas por sectores institucionales

(mm de euros)

Empleos	Zona del euro	Hogares	Sociedades no financieras	Instituciones financieras	Administraciones Públicas	Resto del mundo
2010 I						
Cuenta de intercambios exteriores						
Exportaciones de bienes y servicios						461,8
<i>Balanza comercial</i> ¹⁾						-4,3
Cuenta de explotación						
Valor añadido bruto (precios básicos)						
Impuestos menos subvenciones sobre los productos						
Producto interior bruto (precios de mercado)						
Remuneración de los asalariados	1.049,1	105,7	658,8	52,7	232,0	
Otros impuestos menos subvenciones sobre la producción	17,6	3,3	7,3	3,2	3,8	
Consumo de capital fijo	353,1	97,5	197,3	11,6	46,7	
<i>Excedente neto de explotación y renta mixta</i> ¹⁾	557,5	279,9	237,3	39,7	0,5	
Cuenta de asignación de la renta primaria						
Excedente neto de explotación y renta mixta						4,9
Remuneración de los asalariados						
Impuestos menos subvenciones sobre la producción						
Renta de la propiedad	623,5	36,4	234,3	290,8	62,0	86,2
Intereses	363,9	34,0	62,6	205,4	62,0	48,2
Otra renta de la propiedad	259,6	2,4	171,7	85,4	0,0	38,0
<i>Renta nacional neta</i> ¹⁾	1.843,1	1.521,1	78,8	42,3	200,8	
Cuenta de distribución secundaria de la renta						
Renta nacional neta						
Impuestos corrientes sobre la renta, el patrimonio, etc.	221,4	197,8	19,0	4,5	0,2	1,5
Cotizaciones sociales	404,4	404,4				0,7
Prestaciones sociales distintas de transferencias sociales en especie	444,0	1,5	15,9	33,0	393,6	1,1
Otras transferencias corrientes	199,2	70,6	26,8	46,4	55,4	8,1
Primas netas de seguros no vida	44,7	32,3	10,8	0,9	0,7	1,5
Indemnizaciones de seguros no vida	44,8			44,8		0,6
Otras	109,7	38,2	16,0	0,7	54,7	6,0
<i>Renta disponible neta</i> ¹⁾	1.806,5	1.380,3	44,4	51,4	330,4	
Cuenta de utilización de la renta						
Renta disponible neta						
Gasto en consumo final	1.774,1	1.295,3			478,7	
Gasto en consumo individual	1.587,8	1.295,3			292,5	
Gasto en consumo colectivo	186,3				186,3	
Ajuste por variación de la participación neta de los hogares en las reservas de los fondos de pensiones	14,0	0,1	0,4	13,5	0,0	0,0
<i>Ahorro neto/cuenta de operaciones corrientes con el exterior</i> ¹⁾	32,5	98,9	44,0	38,0	-148,4	38,4
Cuenta de capital						
Ahorro neto / cuenta de operaciones corrientes con el exterior						
Formación bruta de capital	424,0	130,0	237,1	10,1	46,9	
Formación bruta de capital fijo	407,6	127,8	223,3	10,0	46,6	
Variación de existencias y adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos	16,4	2,2	13,8	0,1	0,2	
Consumo de capital fijo						
Adquisiciones menos cesiones de activos no financieros no producidos	-0,1	-1,6	1,1	-0,1	0,5	0,1
Transferencias de capital	40,2	7,9	-0,8	1,0	32,1	4,8
Impuestos sobre el capital	5,5	5,3	0,2	0,0		0,0
Otras transferencias de capital	34,8	2,6	-1,0	1,0	32,1	4,8
<i>Capacidad (+)/necesidad (-) de financiación (de la cuenta de capital)</i> ¹⁾	-35,9	73,7	19,6	48,6	-177,8	35,9
Discrepancia estadística	0,0	3,5	-3,5	0,0	0,0	0,0

Fuentes: BCE y Eurostat.

1) Para más detalles sobre el cálculo de los saldos contables, véanse las Notas Técnicas.

3.1 Cuentas económicas y financieras integradas por sectores institucionales (cont.)

(mm de euros)

Recursos	Zona del euro	Hogares	Sociedades no financieras	Instituciones financieras	Administraciones Públicas	Resto del mundo
2010 I						
Cuenta de intercambios exteriores						
Importaciones de bienes y servicios						457,5
<i>Balanza comercial</i>						
Cuenta de explotación						
Valor añadido bruto (precios básicos)	1.977,3	486,4	1.100,7	107,3	283,0	
Impuestos menos subvenciones sobre los productos	225,1					
Producto interior bruto (precios de mercado) ²⁾	2.202,4					
Remuneración de los asalariados						
Otros impuestos menos subvenciones sobre la producción						
Consumo de capital fijo						
<i>Excedente neto de explotación y renta mixta</i>						
Cuenta de asignación de la renta primaria						
Excedente neto de explotación y renta mixta	557,5	279,9	237,3	39,7	0,5	
Remuneración de los asalariados	1.051,7	1.051,7				2,4
Impuestos menos subvenciones sobre la producción	241,7				241,7	1,0
Renta de la propiedad	615,8	225,9	75,7	293,4	20,7	93,9
Intereses	348,3	54,0	32,8	254,6	6,9	63,8
Otra renta de la propiedad	267,5	172,0	42,9	38,9	13,7	30,1
<i>Renta nacional neta</i>						
Cuenta de distribución secundaria de la renta						
Renta nacional neta	1.843,1	1.521,1	78,8	42,3	200,8	
Impuestos corrientes sobre la renta, el patrimonio, etc.	222,0				222,0	0,9
Cotizaciones sociales	404,0	1,2	16,2	47,2	339,4	1,2
Prestaciones sociales distintas de transferencias sociales en especie	442,3	442,3				2,8
Otras transferencias corrientes	164,2	89,9	11,0	45,8	17,4	43,1
Primas netas de seguros no vida	44,8			44,8		1,5
Indemnizaciones de seguros no vida	43,7	34,6	8,1	0,6	0,3	1,6
Otras	75,7	55,3	2,9	0,4	17,1	40,0
<i>Renta disponible neta</i>						
Cuenta de utilización de la renta						
Renta disponible neta	1.806,5	1.380,3	44,4	51,4	330,4	
Gasto en consumo final						
Gasto en consumo individual						
Gasto en consumo colectivo						
Ajuste por variación de la participación neta de los hogares en las reservas de los fondos de pensiones	14,0	14,0				0,0
<i>Ahorro neto/cuenta de operaciones corrientes con el exterior</i>						
Cuenta de capital						
Ahorro neto/cuenta de operaciones corrientes con el exterior	32,5	98,9	44,0	38,0	-148,4	38,4
Formación bruta de capital						
Formación bruta de capital fijo						
Variación de existencias y adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos						
Consumo de capital fijo	353,1	97,5	197,3	11,6	46,7	
Adquisiciones menos cesiones de activos no financieros no producidos						
Transferencias de capital	42,7	13,7	15,7	9,9	3,4	2,3
Impuestos sobre el capital	5,5				5,5	0,0
Otras transferencias de capital	37,2	13,7	15,7	9,9	-2,1	2,3
<i>Capacidad (+)/necesidad (-) de financiación (de la cuenta de capital)</i>						
Díscrpencia estadística						

Fuentes: BCE y Eurostat.

2) El producto interior bruto es igual al valor añadido bruto de todos los sectores nacionales, más los impuestos netos (es decir, impuestos menos subvenciones) sobre los productos.

3.1 Cuentas económicas y financieras integradas por sectores institucionales (cont.)

(mm de euros)

Activos	Zona del euro	Hogares	Sociedades no financieras	IFM	Otros intermediarios financieros	Empresas de seguros y fondos de pensiones	Administraciones Públicas	Resto del mundo
Balance inicial, activos financieros								
Total activos financieros		18.162,0	15.952,6	32.354,5	13.018,5	6.468,6	3.420,4	15.248,2
Oro monetario y Derechos Especiales de Giro (DEG)				316,9				
Efectivo y depósitos		6.425,4	1.827,9	9.428,6	1.978,6	852,3	652,7	3.634,9
Valores distintos de acciones, corto plazo		45,0	141,1	611,0	291,7	386,2	35,2	833,9
Valores distintos de acciones, largo plazo		1.374,6	216,6	6.301,6	2.122,0	2.074,6	350,3	3.226,1
Préstamos		73,9	2.885,2	12.686,7	3.199,5	421,6	452,0	1.766,0
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		57,0	1.632,6	9.819,9	2.324,3	317,1	366,5	.
Acciones y otras participaciones		4.264,5	7.333,3	2.062,8	5.173,6	2.272,3	1.286,0	5.210,7
Acciones cotizadas		737,5	1.261,5	503,5	1.797,9	423,3	283,8	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		2.117,2	5.692,8	1.224,4	2.694,7	481,3	854,9	.
Participaciones en fondos de inversión		1.409,9	379,0	334,9	681,0	1.367,7	147,4	.
Reservas técnicas de seguro		5.475,8	145,1	1,9	0,0	198,8	3,9	181,3
Otras cuentas pendientes de cobro y derivados financieros		502,8	3.403,4	945,0	253,2	262,8	640,2	395,2
<i>Patrimonio financiero neto</i>								
Cuenta financiera, activos financieros								
Total de operaciones con activos financieros		105,0	99,8	155,4	153,6	123,6	-13,2	241,9
Oro monetario y Derechos Especiales de Giro (DEG)				-0,2				0,2
Efectivo y depósitos		-3,5	-30,9	3,2	-20,4	-2,9	7,4	89,1
Valores distintos de acciones, corto plazo		-6,5	9,1	17,0	-4,0	0,6	-9,1	2,3
Valores distintos de acciones, largo plazo		-9,2	12,5	57,5	69,2	75,9	-4,5	79,8
Préstamos		-1,7	76,5	26,9	83,7	6,8	-2,5	-15,1
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		-1,7	30,9	27,1	38,4	6,0	-1,1	.
Acciones y otras participaciones		27,9	24,8	-11,0	24,1	31,0	9,6	70,3
Acciones cotizadas		11,0	15,8	8,1	16,6	-1,7	0,3	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		13,7	12,6	-15,7	-21,6	2,4	6,1	.
Participaciones en fondos de inversión		3,1	-3,6	-3,4	29,1	30,3	3,2	.
Reservas técnicas de seguro		87,6	2,1	0,0	0,0	6,7	0,0	4,4
Otras cuentas pendientes de cobro y derivados financieros		10,5	5,7	62,1	0,9	5,6	-14,0	10,9
<i>Variaciones del patrimonio financiero neto</i>								
Cuenta de otras variaciones de activos financieros								
Total de otras variaciones de activos financieros		108,3	262,6	179,8	235,7	102,5	14,0	375,9
Oro monetario y Derechos Especiales de Giro (DEG)				23,3				
Efectivo y depósitos		3,8	4,3	53,7	29,0	2,2	-0,2	84,3
Valores distintos de acciones, corto plazo		1,6	4,5	3,2	11,1	0,8	0,6	2,7
Valores distintos de acciones, largo plazo		-4,0	3,0	30,4	35,4	18,6	4,0	96,3
Préstamos		0,0	26,3	45,4	2,7	0,1	-0,3	12,1
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		0,0	15,5	15,3	6,4	-0,5	-5,3	.
Acciones y otras participaciones		52,0	211,2	23,2	155,6	74,9	8,8	176,2
Acciones cotizadas		29,0	34,3	11,0	88,8	14,7	8,0	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		3,9	160,2	8,9	59,4	6,2	-2,7	.
Participaciones en fondos de inversión		19,1	16,7	3,4	7,4	54,0	3,5	.
Reservas técnicas de seguro		58,2	0,1	0,0	0,0	3,9	0,0	-1,5
Otras cuentas pendientes de cobro y derivados financieros		-3,3	13,1	0,5	2,0	2,0	1,0	5,8
<i>Otras variaciones del patrimonio financiero neto</i>								
Balance al final del período, activos financieros								
Total activos financieros		18.375,2	16.315,0	32.689,7	13.407,8	6.694,7	3.421,2	15.865,8
Oro monetario y Derechos Especiales de Giro (DEG)				340,0				
Efectivo y depósitos		6.425,6	1.801,3	9.485,5	1.987,2	851,6	659,9	3.808,3
Valores distintos de acciones, corto plazo		40,0	154,7	631,2	298,8	387,6	26,7	838,9
Valores distintos de acciones, largo plazo		1.361,4	232,1	6.389,5	2.226,6	2.169,1	349,8	3.402,1
Préstamos		72,3	2.988,0	12.759,0	3.285,8	428,5	449,1	1.763,0
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		55,2	1.679,0	9.862,4	2.369,1	322,7	360,2	.
Acciones y otras participaciones		4.344,4	7.569,3	2.075,1	5.353,3	2.378,3	1.304,5	5.457,1
Acciones cotizadas		777,5	1.311,6	522,6	1.903,3	436,4	292,1	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		2.134,8	5.865,6	1.217,6	2.732,5	489,9	858,2	.
Participaciones en fondos de inversión		1.432,1	392,1	334,9	717,4	1.452,0	154,1	.
Reservas técnicas de seguro		5.621,6	147,3	1,9	0,0	209,3	3,9	184,2
Otras cuentas pendientes de cobro y derivados financieros		510,0	3.422,3	1.007,5	256,0	270,4	627,2	411,9
<i>Patrimonio financiero neto</i>								

Fuente: BCE.

3.1 Cuentas económicas y financieras integradas por sectores institucionales (cont.)

(mm de euros)

Pasivos	Zona del euro	Hogares	Sociedades no financieras	IFM	Otros intermediarios financieros	Empresas de seguros y fondos de pensiones	Administraciones Públicas	Resto del mundo
2010 I								
Balance inicial, pasivos								
Pasivos totales		6.571,1	24.743,7	31.589,9	12.908,3	6.557,3	8.206,3	13.731,2
Oro monetario y Derechos Especiales de Giro (DEG)								
Efectivo y depósitos			29,2	22.013,3	23,8	0,0	233,9	2.500,2
Valores distintos de acciones, corto plazo			303,0	688,0	69,0	9,6	1.007,6	266,9
Valores distintos de acciones, largo plazo			524,1	4.561,1	2.604,2	40,7	5.166,7	2.768,9
Préstamos	5.891,5	8.206,0		2.894,0	244,6	1.351,6		2.897,3
<i>de los cuales: a largo plazo</i>	5.532,1	5.788,7		1.586,4	96,5	1.167,3		.
Acciones y otras participaciones			12.242,3	2.917,5	7.121,6	491,6	6,3	4.817,3
Acciones cotizadas			3.398,8	573,4	192,0	171,8	0,0	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones	6,7	8.843,6		1.142,8	2.174,2	318,8	6,3	.
Participaciones en fondos de inversión				1.201,3	4.755,3			.
Reservas técnicas de seguro		34,1	331,5	65,6	0,8	5.574,3	0,5	
Otras cuentas pendientes de pago y derivados financieros		638,8	3.107,6	1.344,5	195,0	196,4	439,6	480,6
<i>Patrimonio financiero neto ¹⁾</i>	-1.200,1	11.590,8	-8.791,1	764,6	110,2	-88,6	-4.785,9	
Cuenta financiera, pasivos								
Total de operaciones con pasivos		27,8	83,8	143,8	124,3	115,9	164,6	206,0
Oro monetario y Derechos Especiales de Giro (DEG)								
Efectivo y depósitos			0,1	40,7	-0,4	0,0	-11,3	12,9
Valores distintos de acciones, corto plazo			7,9	28,4	0,3	1,2	-15,2	-13,2
Valores distintos de acciones, largo plazo			27,6	45,9	-18,1	0,1	178,5	47,0
Préstamos	13,9	21,8		4,7	12,3	18,6		103,2
<i>de los cuales: a largo plazo</i>	19,6	18,1		-12,0	0,9	3,4		.
Acciones y otras participaciones			50,7	-41,3	125,7	0,7	0,0	40,8
Acciones cotizadas			10,3	5,7	0,3	0,0	0,0	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones	0,0	40,4		-3,2	-4,6	0,7	0,0	.
Participaciones en fondos de inversión				-43,9	130,0			.
Reservas técnicas de seguro		0,1	1,0	-1,6	0,0	101,3	0,0	
Otras cuentas pendientes de pago y derivados financieros		13,7	-25,5	71,8	12,1	0,3	-6,1	15,2
<i>Variaciones del patrimonio financiero neto ¹⁾</i>	-35,9	77,2	16,1	11,6	29,3	7,7	-177,8	35,9
Cuenta de otras variaciones de los pasivos								
Total de otras variaciones de pasivos		-0,8	252,9	129,6	319,7	77,3	46,2	430,6
Oro monetario y derechos especiales de giro (DEG)								
Efectivo y depósitos			0,0	112,0	0,0	0,0	0,0	65,0
Valores distintos de acciones, corto plazo			6,3	7,7	1,3	0,1	0,7	8,5
Valores distintos de acciones, largo plazo			7,7	36,6	31,6	0,8	42,9	64,1
Préstamos	-9,3	10,4		29,7	-0,2	1,1		54,7
<i>de los cuales: a largo plazo</i>	-8,2	5,9		11,3	-0,3	1,3		.
Acciones y otras participaciones			188,5	21,5	246,5	20,1	-0,1	225,5
Acciones cotizadas			81,3	-27,0	14,5	6,7	0,0	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones	0,1	107,2		31,1	38,8	13,4	-0,1	.
Participaciones en fondos de inversión				17,4	193,2			.
Reservas técnicas de seguro		0,0	0,0	0,0	0,0	60,8	0,0	
Otras cuentas pendientes de pago y derivados financieros		8,5	40,0	-48,3	10,6	-4,2	1,6	12,9
<i>Otras variaciones del patrimonio financiero neto ¹⁾</i>	78,0	109,1	9,7	50,3	-84,0	25,2	-32,2	-54,7
Balance al final del período, activos financieros								
Total activos financieros		6.598,1	25.080,4	31.863,2	13.352,3	6.750,5	8.417,1	14.367,8
Oro monetario y derechos especiales de giro (DEG)								
Efectivo y depósitos			29,4	22.166,0	23,4	0,0	222,7	2.578,1
Valores distintos de acciones, corto plazo			317,3	724,1	70,6	10,8	993,1	262,2
Valores distintos de acciones, largo plazo			559,5	4.643,6	2.617,8	41,6	5.388,2	2.880,0
Préstamos	5.896,1	8.238,2		2.928,3	256,7	1.371,3		3.055,2
<i>de los cuales: a largo plazo</i>	5.543,6	5.812,7		1.585,7	97,1	1.171,9		.
Acciones y otras participaciones			12.481,5	2.897,6	7.493,8	512,5	6,2	5.083,5
Acciones cotizadas			3.490,3	552,0	206,8	178,5	0,0	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones	6,8	8.991,2		1.170,7	2.208,4	332,9	6,2	.
Participaciones en fondos de inversión				1.174,8	5.078,6			.
Reservas técnicas de seguro		34,2	332,5	64,0	0,8	5.736,4	0,6	
Otras cuentas pendientes de pago y derivados financieros		661,0	3.122,1	1.368,0	217,7	192,5	435,2	508,8
<i>Patrimonio financiero neto ¹⁾</i>	-1.158,0	11.777,2	-8.765,4	826,5	55,5	-55,7	-4.995,9	

Fuente: BCE.

3.2 Cuentas no financieras de la zona del euro

(mm de euros; flujos acumulados de cuatro trimestres)

Empleos	2006	2007	2008	2008 II- 2009 I	2008 III- 2009 II	2008 IV- 2009 III	2009 I- 2009 IV	2009 II- 2010 I
Cuenta de explotación								
Valor añadido bruto (precios básicos)								
Impuestos menos subvenciones sobre los productos								
Producto interior bruto (precios de mercado)								
Remuneración de los asalariados	4.070,7	4.256,3	4.433,0	4.438,0	4.434,4	4.424,7	4.415,8	4.417,3
Otros impuestos menos subvenciones sobre la producción	128,5	136,2	133,1	129,7	122,7	117,2	110,8	106,6
Consumo de capital fijo	1.251,9	1.318,9	1.382,2	1.391,8	1.397,7	1.401,7	1.405,1	1.408,3
<i>Excedente neto de explotación y renta mixta</i> ¹⁾	2.186,0	2.334,9	2.344,8	2.279,0	2.198,7	2.154,5	2.138,7	2.159,0
Cuenta de asignación de la renta primaria								
Excedente neto de explotación y renta mixta								
Remuneración de los asalariados								
Impuestos menos subvenciones sobre la producción								
Renta de la propiedad	3.021,4	3.591,9	3.878,9	3.747,2	3.486,1	3.208,9	2.964,6	2.850,3
Intereses	1.649,2	2.067,4	2.322,6	2.222,8	2.057,9	1.839,3	1.641,7	1.538,8
Otra renta de la propiedad	1.372,1	1.524,5	1.556,3	1.524,4	1.428,2	1.369,6	1.322,9	1.311,5
<i>Renta nacional neta</i> ¹⁾	7.327,2	7.715,1	7.795,9	7.707,9	7.612,4	7.547,8	7.530,5	7.554,7
Cuenta de distribución secundaria de la renta								
Renta nacional neta								
Impuestos corrientes sobre la renta, el patrimonio, etc.	1.028,3	1.112,1	1.123,4	1.106,0	1.068,4	1.038,0	1.012,5	1.010,7
Cotizaciones sociales	1.540,7	1.594,6	1.660,7	1.667,8	1.667,2	1.668,7	1.669,6	1.672,4
Prestaciones sociales distintas de transferencias sociales en especie	1.554,0	1.600,1	1.667,4	1.691,8	1.723,5	1.754,7	1.783,9	1.803,9
Otras transferencias corrientes	722,9	752,9	786,0	782,4	777,8	772,2	772,1	776,8
Primas netas de seguros no vida	179,9	184,3	187,8	185,6	183,2	179,9	176,9	177,6
Derechos de seguros no vida	180,2	184,1	188,8	186,6	183,9	180,4	177,1	177,7
Otras	362,8	384,5	409,4	410,2	410,7	412,0	418,2	421,6
<i>Renta disponible neta</i> ¹⁾	7.234,7	7.619,8	7.690,4	7.603,0	7.506,7	7.440,6	7.422,1	7.441,1
Cuenta de utilización de la renta								
Renta disponible neta								
Gasto en consumo final	6.635,2	6.898,5	7.162,4	7.168,0	7.159,8	7.151,4	7.167,2	7.196,1
Gasto en consumo individual	5.948,2	6.186,0	6.411,0	6.403,2	6.385,8	6.368,0	6.376,3	6.405,0
Gasto en consumo colectivo	687,0	712,5	751,4	764,8	774,0	783,4	791,0	791,1
Ajuste por variación de la participación neta de los hogares en las reservas de los fondos de pensiones	63,4	60,4	65,1	64,9	63,2	61,2	59,9	59,2
<i>Ahorro neto</i> ¹⁾	599,7	721,4	528,0	435,0	346,8	289,2	254,9	245,1
Cuenta de capital								
Ahorro neto								
Formación bruta de capital	1.878,5	2.021,7	2.057,1	1.989,0	1.890,5	1.809,5	1.734,7	1.715,6
Formación bruta de capital fijo	1.855,7	1.991,3	2.022,5	1.969,7	1.898,2	1.836,7	1.791,5	1.767,1
Variación de existencias y adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos	22,9	30,4	34,6	19,3	-7,7	-27,2	-56,8	-51,4
Consumo de capital fijo								
Adquisiciones menos cesiones de activos no financieros no producidos	-0,4	-1,2	0,7	1,1	0,7	0,3	1,4	1,2
Transferencias de capital	169,6	151,9	160,5	159,4	171,1	174,2	182,3	187,3
Impuestos sobre el capital	22,5	24,3	23,8	23,6	28,6	29,0	33,9	34,3
Otras transferencias de capital	147,1	127,7	136,7	135,8	142,5	145,2	148,4	153,0
<i>Capacidad (+)/necesidad (-) de financiación (de la cuenta de capital)</i> ¹⁾	-11,9	34,3	-137,3	-155,4	-138,5	-110,3	-67,3	-53,8

Fuentes: BCE y Eurostat.

1) Para más detalles sobre el cálculo de los saldos contables, véanse las Notas Técnicas.

3.2 Cuentas no financieras de la zona del euro (cont.)

(mm de euros; flujos acumulados de cuatro trimestres)

Recursos	2006	2007	2008	2008 II- 2009 I	2008 III- 2009 II	2008 IV- 2009 III	2009 I- 2009 IV	2009 II- 2010 I
Cuenta de explotación								
Valor añadido bruto (precios básicos)	7.637,1	8.046,3	8.293,1	8.238,5	8.153,4	8.098,1	8.070,3	8.091,2
Impuestos menos subvenciones sobre los productos	914,8	960,0	946,0	929,5	912,5	901,3	894,5	894,4
Producto interior bruto (precios de mercado) ²⁾	8.551,9	9.006,3	9.239,2	9.168,1	9.065,9	8.999,4	8.964,8	8.985,6
Remuneración de los asalariados								
Otros impuestos menos subvenciones sobre la producción								
Consumo de capital fijo								
<i>Excedente neto de explotación y renta mixta</i>								
Cuenta de asignación de la renta primaria								
Excedente neto de explotación y renta mixta	2.186,0	2.334,9	2.344,8	2.279,0	2.198,7	2.154,5	2.138,7	2.159,0
Remuneración de los asalariados	4.078,2	4.264,3	4.441,4	4.446,2	4.442,6	4.432,7	4.423,2	4.424,7
Impuestos menos subvenciones sobre la producción	1.055,4	1.104,0	1.085,6	1.065,5	1.042,8	1.027,9	1.022,2	1.018,4
Renta de la propiedad	3.029,0	3.603,9	3.803,0	3.664,4	3.414,4	3.141,6	2.911,1	2.802,8
Intereses	1.619,5	2.027,8	2.259,8	2.157,1	1.990,4	1.768,2	1.571,3	1.472,0
Otra renta de la propiedad	1.409,6	1.576,1	1.543,2	1.507,3	1.424,0	1.373,4	1.339,8	1.330,8
<i>Renta nacional neta</i>								
Cuenta de distribución secundaria de la renta								
Renta nacional neta	7.327,2	7.715,1	7.795,9	7.707,9	7.612,4	7.547,8	7.530,5	7.554,7
Impuestos corrientes sobre la renta, el patrimonio, etc.	1.033,0	1.119,5	1.131,6	1.114,0	1.074,8	1.043,7	1.018,4	1.016,2
Cotizaciones sociales	1.539,9	1.593,8	1.660,1	1.666,9	1.666,1	1.667,7	1.668,8	1.671,7
Prestaciones sociales distintas de transferencias sociales en especie	1.545,9	1.591,1	1.659,4	1.684,0	1.715,9	1.747,3	1.776,6	1.796,7
Otras transferencias corrientes	634,5	660,0	681,0	678,2	674,2	667,7	665,9	665,7
Primas netas de seguros no vida	180,2	184,1	188,8	186,6	183,9	180,4	177,1	177,7
Derechos de seguros no vida	177,1	181,4	185,2	182,9	180,4	176,9	173,8	174,2
Otras	277,2	294,4	307,0	308,7	310,0	310,5	315,0	313,8
<i>Renta disponible neta</i>								
Cuenta de utilización de la renta								
Renta disponible neta	7.234,7	7.619,8	7.690,4	7.603,0	7.506,7	7.440,6	7.422,1	7.441,1
Gasto en consumo final								
Gasto en consumo individual								
Gasto en consumo colectivo								
Ajuste por variación de la participación neta de los hogares en las reservas de los fondos de pensiones	63,6	60,6	65,1	64,9	63,2	61,2	59,9	59,2
<i>Ahorro neto</i>								
Cuenta de capital								
Ahorro neto	599,7	721,4	528,0	435,0	346,8	289,2	254,9	245,1
Formación bruta de capital								
Formación bruta de capital fijo								
Variación de existencias y adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos								
Consumo de capital fijo	1.251,9	1.318,9	1.382,2	1.391,8	1.397,7	1.401,7	1.405,1	1.408,3
Adquisiciones menos cesiones de activos no financieros no producidos								
Transferencias de capital	184,2	166,4	170,8	167,2	179,2	182,8	191,1	197,0
Impuestos sobre el capital	22,5	24,3	23,8	23,6	28,6	29,0	33,9	34,3
Otras transferencias de capital	161,7	142,2	146,9	143,6	150,7	153,8	157,2	162,7
<i>Capacidad (+)/necesidad (-) de financiación (de la cuenta de capital)</i>								

Fuentes: BCE y Eurostat.

2) El producto interior bruto es igual al valor añadido bruto de todos los sectores nacionales, más los impuestos netos (es decir, impuestos menos subvenciones) sobre los productos.

3.3 Hogares

(mm de euros; flujos acumulados de cuatro trimestres; saldos vivos a fin de período)

	2006	2007	2008	2008 II- 2009 I	2008 III- 2009 II	2008 IV- 2009 III	2009 I- 2009 IV	2009 II- 2010 I
Renta, ahorro y variaciones del patrimonio neto								
Remuneración de los asalariados (+)	4.078,2	4.264,3	4.441,4	4.446,2	4.442,6	4.432,7	4.423,2	4.424,7
Excedente bruto de explotación y renta mixta (+)	1.416,1	1.497,5	1.547,5	1.538,5	1.523,2	1.509,9	1.502,8	1.504,3
Intereses, recursos (+)	263,6	308,8	343,4	328,9	305,0	273,5	246,2	231,4
Intereses, empleos (-)	165,7	213,3	238,6	223,5	200,1	172,9	149,7	141,3
Otra renta de la propiedad, recursos (+)	748,4	793,4	799,3	790,0	763,0	743,3	733,7	725,3
Otra renta de la propiedad, empleos (-)	9,8	10,0	10,1	10,2	10,3	10,3	10,2	10,2
Impuestos corrientes sobre la renta y el patrimonio (-)	794,4	851,7	892,6	890,0	877,5	870,5	859,3	855,6
Cotizaciones sociales netas (-)	1.536,6	1.590,4	1.656,3	1.663,3	1.662,6	1.664,0	1.664,8	1.667,6
Prestaciones sociales netas (+)	1.540,4	1.585,4	1.653,5	1.678,1	1.710,0	1.741,4	1.770,7	1.790,7
Transferencias corrientes netas (+)	66,9	69,5	70,5	72,3	75,3	79,2	82,2	81,8
= Renta disponible bruta	5.607,1	5.853,6	6.058,0	6.066,9	6.068,5	6.062,2	6.074,8	6.083,5
Gasto en consumo final (-)	4.900,9	5.094,5	5.268,8	5.247,7	5.220,2	5.190,0	5.189,3	5.209,5
Variaciones de la participación neta en fondos de pensiones (+)	63,2	60,1	64,8	64,5	62,9	60,9	59,6	58,9
= Ahorro bruto	769,4	819,3	854,0	883,7	911,2	933,1	945,1	932,8
Consumo de capital fijo (-)	345,9	367,3	385,4	387,4	388,5	389,1	389,1	389,3
Transferencias de capital netas (+)	19,0	11,6	13,1	12,8	13,8	15,2	10,0	7,8
Otras variaciones del patrimonio neto ¹⁾ (+)	524,2	70,9	-1.534,2	-1.207,3	-651,4	21,9	486,0	870,3
= Variaciones del patrimonio neto ¹⁾	966,7	534,4	-1.052,5	-698,2	-114,9	581,1	1.052,0	1.421,7
Inversión, financiación y variaciones del patrimonio neto								
Adquisiciones netas de activos no financieros (+)	606,2	641,6	639,3	619,9	594,3	571,2	553,4	542,9
Consumo de capital fijo (-)	345,9	367,3	385,4	387,4	388,5	389,1	389,1	389,3
Inversión financiera: principales partidas (+)								
Activos a corto plazo	327,0	440,4	437,1	365,8	263,9	153,4	-23,2	-97,5
Efectivo y depósitos	284,1	349,8	436,7	397,4	335,2	256,8	121,3	64,6
Participaciones en fondos del mercado monetario	7,3	58,0	-17,3	-12,2	-28,5	-30,1	-61,8	-89,0
Valores distintos de acciones ²⁾	35,5	32,7	17,8	-19,3	-42,8	-73,3	-82,7	-73,1
Activos a largo plazo	306,5	142,4	39,6	80,0	189,8	343,3	496,3	574,8
Depósitos	1,0	-31,5	-35,1	-13,3	15,5	56,9	95,3	121,3
Valores distintos de acciones	33,9	52,0	41,3	22,9	13,7	8,9	-9,5	-23,7
Acciones y otras participaciones	-26,8	-100,5	-94,6	-65,0	-3,7	86,7	167,2	202,6
Acciones cotizadas y no cotizadas y otras participaciones	-3,8	-2,7	30,2	35,8	51,5	88,6	77,9	91,3
Participaciones en fondos de inversión	-23,0	-97,8	-124,8	-100,8	-55,1	-1,8	89,3	111,3
Reservas de seguro de vida y reservas de fondos de pensiones	298,4	222,5	128,0	135,4	164,2	190,7	243,2	274,7
Financiación: principales partidas (-)								
Préstamos	401,5	357,9	210,0	153,7	126,1	96,6	96,1	119,7
de los cuales: de IFM de la zona del euro	355,3	283,7	82,7	20,4	10,6	-15,8	63,1	74,0
Otras variaciones de los activos financieros (+)								
Acciones y otras participaciones	463,8	44,9	-1.267,7	-970,0	-574,8	-106,1	271,1	532,0
Reservas de seguro de vida y reservas de fondos de pensiones	46,5	24,9	-250,8	-199,9	-97,5	59,4	155,6	254,6
Otros flujos netos (+)	-35,9	-34,5	-54,8	-52,9	23,9	45,6	84,1	123,9
= Variaciones del patrimonio neto ¹⁾	966,7	534,4	-1.052,5	-698,2	-114,9	581,1	1.052,0	1.421,7
Balance financiero								
Activos financieros (+)								
Activos a corto plazo	4.838,2	5.308,8	5.825,1	5.886,6	5.891,5	5.828,6	5.798,1	5.757,4
Efectivo y depósitos	4.454,2	4.843,0	5.312,3	5.373,9	5.429,7	5.397,7	5.465,7	5.438,6
Participaciones en fondos del mercado monetario	290,9	347,3	371,5	389,6	354,3	348,6	276,3	268,3
Valores distintos de acciones ²⁾	93,1	118,4	141,3	123,1	107,5	82,3	56,1	50,5
Activos a largo plazo	11.849,5	12.025,6	10.460,7	10.212,4	10.651,8	11.207,5	11.447,1	11.690,4
Depósitos	1.015,5	953,5	886,1	863,7	882,6	914,4	959,6	987,0
Valores distintos de acciones	1.247,2	1.291,9	1.321,1	1.292,4	1.313,4	1.372,3	1.363,5	1.350,9
Acciones y otras participaciones	4.974,4	4.920,4	3.516,6	3.309,2	3.572,7	3.874,5	3.988,2	4.076,1
Acciones cotizadas y no cotizadas y otras participaciones	3.581,2	3.607,4	2.588,1	2.417,3	2.595,4	2.830,1	2.854,7	2.912,3
Participaciones en fondos de inversión	1.393,2	1.313,0	928,5	892,0	977,3	1.044,4	1.133,5	1.163,8
Reservas de seguro de vida y reservas de fondos de pensiones	4.612,4	4.859,8	4.737,0	4.747,1	4.883,0	5.046,3	5.135,8	5.276,4
Otros activos netos (+)	243,0	228,5	234,1	223,0	248,2	237,6	237,1	225,4
Pasivos (-)								
Préstamos	5.247,7	5.597,0	5.802,8	5.795,7	5.831,6	5.851,9	5.891,5	5.896,1
de los cuales: de IFM de la zona del euro	4.553,1	4.825,5	4.901,1	4.879,0	4.899,3	4.916,2	4.955,4	4.941,8
= Riqueza financiera neta	11.683,0	11.965,8	10.717,1	10.526,4	10.959,9	11.421,8	11.590,8	11.777,2

Fuentes: BCE y Eurostat.

- 1) Excluidas las variaciones del patrimonio neto como consecuencia de las variaciones de los activos no financieros, como, por ejemplo, por revalorización de los inmuebles residenciales.
2) Valores hasta dos años emitidos por las IFM y valores hasta un año emitidos por otros sectores.

3.4 Sociedades no financieras

(mm de euros; flujos acumulados de cuatro trimestres; saldos vivos a fin de período)

	2006	2007	2008	2008 II- 2009 I	2008 III- 2009 II	2008 IV- 2009 III	2009 I- 2009 IV	2009 II- 2010 I
Renta y ahorro								
Valor añadido bruto (precios básicos) (+)	4.372,9	4.629,1	4.758,7	4.696,9	4.610,7	4.550,1	4.514,8	4.524,0
Remuneración de los asalariados (-)	2.585,2	2.713,5	2.832,4	2.827,6	2.816,2	2.798,4	2.782,2	2.779,0
Otros impuestos menos subvenciones sobre la producción (-)	75,0	79,6	77,2	74,8	69,2	64,0	59,8	55,0
= Excedente bruto de explotación (+)	1.712,7	1.836,1	1.849,1	1.794,5	1.725,3	1.687,7	1.672,8	1.690,1
Consumo de capital fijo (-)	702,2	738,0	773,3	779,1	782,4	784,8	787,4	789,0
= Excedente neto de explotación (+)	1.010,5	1.098,0	1.075,8	1.015,4	942,9	902,9	885,4	901,1
Renta de la propiedad, recursos (+)	507,4	587,1	590,3	565,3	529,5	503,0	478,3	469,2
Intereses, recursos	170,3	201,6	219,2	206,9	189,9	169,3	151,6	141,7
Otra renta de la propiedad, recursos	337,1	385,6	371,1	358,4	339,6	333,7	326,7	327,4
Intereses y otras rentas, empleos (-)	285,3	348,7	403,5	388,0	360,5	324,2	292,2	275,7
= Renta empresarial neta (+)	1.232,6	1.336,4	1.262,6	1.192,7	1.112,0	1.081,6	1.071,5	1.094,6
Renta distribuida (-)	927,6	990,0	1.022,0	1.006,2	963,5	926,2	900,4	885,6
Impuestos sobre la renta y el patrimonio, empleos (-)	189,8	212,0	193,6	181,3	159,0	137,5	125,0	126,0
Cotizaciones sociales, recursos (+)	74,8	63,5	65,8	65,5	65,4	65,3	65,3	65,5
Prestaciones sociales, empleos (-)	60,6	61,8	63,3	63,5	63,7	64,0	64,0	64,0
Otras transferencias corrientes netas, empleos (-)	65,4	56,4	58,3	57,9	58,3	60,1	61,2	62,1
= Ahorro neto	64,1	79,8	-8,7	-50,7	-67,1	-40,8	-13,7	22,4
Inversión, financiación y ahorro								
Adquisiciones netas de activos no financieros (+)	313,4	369,6	356,8	299,4	215,9	154,7	97,3	89,7
Formación bruta de capital fijo (+)	990,6	1.077,3	1.096,3	1.060,4	1.007,6	968,0	941,1	929,6
Consumo de capital fijo (-)	702,2	738,0	773,3	779,1	782,4	784,8	787,4	789,0
Adquisiciones netas de otros activos no financieros (+)	24,9	30,4	33,8	18,1	-9,3	-28,4	-56,4	-51,0
Inversión financiera: principales partidas (+)								
Activos a corto plazo	168,7	169,8	61,7	2,7	38,2	84,0	110,2	99,1
Efectivo y depósitos	146,2	154,4	15,5	-5,5	10,4	37,5	89,8	97,3
Participaciones en fondos del mercado monetario	10,3	-15,1	27,5	27,2	38,0	45,6	40,4	8,9
Valores distintos de acciones ¹⁾	12,1	30,5	18,7	-18,9	-10,1	0,9	-20,0	-7,2
Activos a largo plazo	510,5	758,8	659,0	661,7	528,6	343,4	130,9	142,7
Depósitos	29,4	-12,3	27,9	40,3	47,5	28,7	17,1	5,0
Valores distintos de acciones	13,9	-21,5	-71,1	4,7	21,3	0,3	12,1	13,9
Acciones y otras participaciones	263,2	451,4	347,6	358,5	331,6	253,1	98,0	65,3
Otros (principalmente préstamos entre empresas relacionadas)	204,0	341,2	354,6	258,2	128,1	61,3	3,6	58,5
Otros activos netos (+)	103,7	127,6	29,1	-114,9	-91,8	-45,5	-46,2	22,5
Financiación: principales partidas (-)								
Deuda	740,1	864,4	730,8	533,8	360,3	187,6	4,5	48,1
de la cual: préstamos de IFM de la zona del euro	457,9	543,7	392,7	251,6	97,6	-35,5	-152,9	-114,5
de la cual: valores distintos de acciones	39,6	36,8	59,4	65,4	78,3	88,7	78,5	97,8
Acciones y otras participaciones	219,5	413,1	306,5	284,0	315,6	305,8	217,2	200,8
Acciones cotizadas	38,2	70,3	2,6	13,3	47,1	57,8	59,6	60,4
Acciones no cotizadas y otras participaciones	181,3	342,8	303,8	270,8	268,5	247,9	157,6	140,3
Transferencias netas de capital, recursos (-)	72,0	69,4	75,6	78,1	77,2	78,8	81,0	80,5
= Ahorro neto	64,1	79,8	-8,7	-50,7	-67,1	-40,8	-13,7	22,4
Balance financiero								
Activos financieros								
Activos a corto plazo	1.703,7	1.855,3	1.915,5	1.902,6	1.935,4	1.980,7	2.024,8	2.000,6
Efectivo y depósitos	1.367,2	1.507,6	1.539,2	1.511,8	1.552,6	1.581,1	1.635,5	1.605,2
Participaciones en fondos del mercado monetario	208,7	188,8	212,8	236,8	242,7	247,9	232,8	226,0
Valores distintos de acciones ¹⁾	127,8	158,9	163,5	154,0	140,0	151,7	156,5	169,4
Activos a largo plazo	10.148,6	11.087,9	9.396,9	9.112,5	9.481,5	10.102,9	10.379,2	10.744,8
Depósitos	149,7	169,4	193,4	199,1	192,8	192,5	192,4	196,1
Valores distintos de acciones	281,2	257,7	190,5	192,1	167,8	159,7	201,2	217,4
Acciones y otras participaciones	7.507,5	8.135,1	6.127,4	5.813,9	6.242,9	6.879,6	7.100,5	7.343,3
Otros (principalmente préstamos entre empresas relacionadas)	2.210,1	2.525,8	2.885,6	2.907,4	2.878,0	2.871,1	2.885,2	2.988,0
Otros activos netos (+)	353,7	390,8	444,8	434,1	457,0	442,5	470,2	476,8
Pasivos								
Deuda	7.883,6	8.645,8	9.375,7	9.393,0	9.409,8	9.387,7	9.364,6	9.447,4
de la cual: préstamos de IFM de la zona del euro	3.983,0	4.508,3	4.896,7	4.859,6	4.826,3	4.759,7	4.700,9	4.699,3
de la cual: valores distintos de acciones	685,6	685,8	744,4	749,6	780,8	823,2	827,1	876,8
Acciones y otras participaciones	13.187,9	14.378,1	10.768,6	10.107,9	10.830,6	11.934,2	12.242,3	12.481,5
Acciones cotizadas	4.511,4	4.997,0	2.840,4	2.483,7	2.827,5	3.267,0	3.398,8	3.490,3
Acciones no cotizadas y otras participaciones	8.676,6	9.381,1	7.928,2	7.624,2	8.003,1	8.667,2	8.843,6	8.991,2

Fuentes: BCE y Eurostat.

1) Valores hasta dos años emitidos por las IFM y valores hasta un año emitidos por otros sectores.

3.5 Empresas de seguros y fondos de pensiones

(mm de euros; flujos acumulados de cuatro trimestres; saldos vivos)

	2006	2007	2008	2008 II- 2009 I	2008 III- 2009 II	2008 IV- 2009 III	2009 I- 2009 IV	2009 II- 2010 I
Cuenta financiera, operaciones financieras								
Inversión financiera: principales partidas (+)								
Activos a corto plazo	68,2	76,4	116,8	66,8	51,3	40,4	16,8	0,3
Efectivo y depósitos	10,6	6,4	57,0	18,6	11,8	-0,7	-33,1	-20,8
Participaciones en fondos del mercado monetario	7,2	6,8	19,2	16,8	10,9	6,1	7,7	-9,4
Valores distintos de acciones ¹⁾	50,4	63,1	40,7	31,5	28,6	35,0	42,2	30,5
Activos a largo plazo	290,1	162,8	66,6	69,4	92,7	126,0	206,2	276,4
Depósitos	67,4	49,8	0,8	13,5	13,0	19,9	16,2	-0,3
Valores distintos de acciones	112,3	45,9	17,3	44,8	-0,2	10,9	70,2	95,3
Préstamos	-1,2	-15,2	22,4	1,1	11,1	8,7	6,0	9,5
Acciones cotizadas	-2,7	-0,7	-14,3	-19,8	-24,4	-99,9	-86,9	-80,8
Acciones no cotizadas y otras participaciones	30,2	21,5	30,0	23,0	15,4	3,9	-7,1	0,2
Participaciones en fondos de inversión	84,1	61,5	10,4	6,7	77,8	182,4	207,9	252,6
Otros activos netos (+)	10,1	-7,8	26,6	14,5	36,3	34,1	34,6	46,4
Financiación: principales partidas (-)								
Valores distintos de acciones	5,8	3,0	11,7	13,9	9,9	10,1	1,0	-0,1
Préstamos	44,3	-5,0	27,2	2,9	14,9	9,5	-24,1	-14,2
Acciones y otras participaciones	9,3	1,0	3,3	5,5	4,9	6,2	5,1	3,9
Reservas técnicas de seguro	312,0	247,5	142,6	143,1	171,4	198,3	272,5	319,1
Particip. neta hogares en reservas seguros de vida y fondos de pensiones	304,6	243,2	125,3	133,3	164,7	194,3	259,9	304,4
Reservas para primas y para siniestros	7,4	4,3	17,2	9,8	6,7	4,0	12,6	14,7
= Variaciones del patrimonio financiero neto por operaciones	-2,9	-15,1	25,3	-14,7	-20,9	-23,6	3,1	14,4
Cuenta de otras variaciones								
Otras variaciones de los activos financieros (+)								
Acciones y otras participaciones	180,1	18,1	-566,1	-431,0	-265,3	-31,0	208,8	354,4
Otros activos netos	-41,5	-41,4	43,5	24,5	44,9	78,3	65,3	104,3
Otras variaciones de los pasivos (-)								
Acciones y otras participaciones	41,4	-32,5	-180,1	-189,0	-123,8	-52,6	15,6	96,7
Reservas técnicas de seguro	51,2	22,2	-243,0	-199,9	-95,1	64,5	159,3	263,0
Particip. neta hogares en reservas seguros de vida y fondos de pensiones	47,7	23,7	-242,8	-193,4	-91,4	65,4	162,0	260,2
Reservas para primas y para siniestros	3,5	-1,5	-0,2	-6,4	-3,7	-1,0	-2,7	2,8
= Otras variaciones en el patrimonio financiero neto	46,0	-13,1	-99,6	-17,6	-1,6	35,4	99,1	99,0
Balance financiero								
Activos financieros (+)								
Activos a corto plazo	515,6	586,2	707,7	726,9	723,1	711,1	732,5	729,7
Efectivo y depósitos	156,6	163,1	223,9	212,9	195,6	189,8	194,7	195,7
Participaciones en fondos del mercado monetario	92,1	96,8	113,6	127,1	117,7	115,9	111,6	108,3
Valores distintos de acciones ¹⁾	266,8	326,3	370,2	386,9	409,8	405,4	426,3	425,6
Activos a largo plazo	5.114,8	5.255,5	4.785,4	4.743,6	4.913,8	5.137,8	5.274,5	5.485,4
Depósitos	590,6	640,8	644,1	657,9	660,7	664,3	657,7	655,9
Valores distintos de acciones	1.852,9	1.854,4	1.897,4	1.932,3	1.913,1	1.986,1	2.034,5	2.131,1
Préstamos	407,8	394,3	415,6	419,2	422,1	422,0	421,6	428,5
Acciones cotizadas	721,8	716,7	420,4	376,4	438,3	414,4	423,3	436,4
Acciones no cotizadas y otras participaciones	489,7	528,7	452,1	434,1	442,5	473,5	481,3	489,9
Participaciones en fondos de inversión	1.052,1	1.120,6	955,8	923,7	1.037,1	1.177,5	1.256,1	1.343,6
Otros activos netos (+)	213,8	197,1	245,6	246,8	261,2	267,5	265,2	287,2
Pasivos (-)								
Valores distintos de acciones	35,9	29,4	46,4	45,6	45,0	48,8	50,3	52,4
Préstamos	244,0	235,2	269,8	274,6	273,0	263,3	244,6	256,7
Acciones y otras participaciones	679,2	647,7	470,9	411,9	438,1	492,2	491,6	512,5
Reservas técnicas de seguro	4.973,3	5.243,0	5.142,5	5.154,3	5.301,4	5.473,3	5.574,3	5.736,4
Particip. neta hogares en reservas seguros de vida y fondos de pensiones	4.263,2	4.530,1	4.412,6	4.423,7	4.567,1	4.735,9	4.834,5	4.988,3
Reservas para primas y para siniestros	710,1	712,9	729,9	730,5	734,3	737,4	739,8	748,0
= Riqueza financiera neta	-88,3	-116,5	-190,9	-169,2	-159,3	-161,2	-88,6	-55,7

Fuente: BCE.

1) Valores hasta dos años emitidos por IFM y valores hasta un año emitidos por otros sectores.

MERCADOS FINANCIEROS

4.1 Valores distintos de acciones por plazo a la emisión, residencia del emisor y moneda

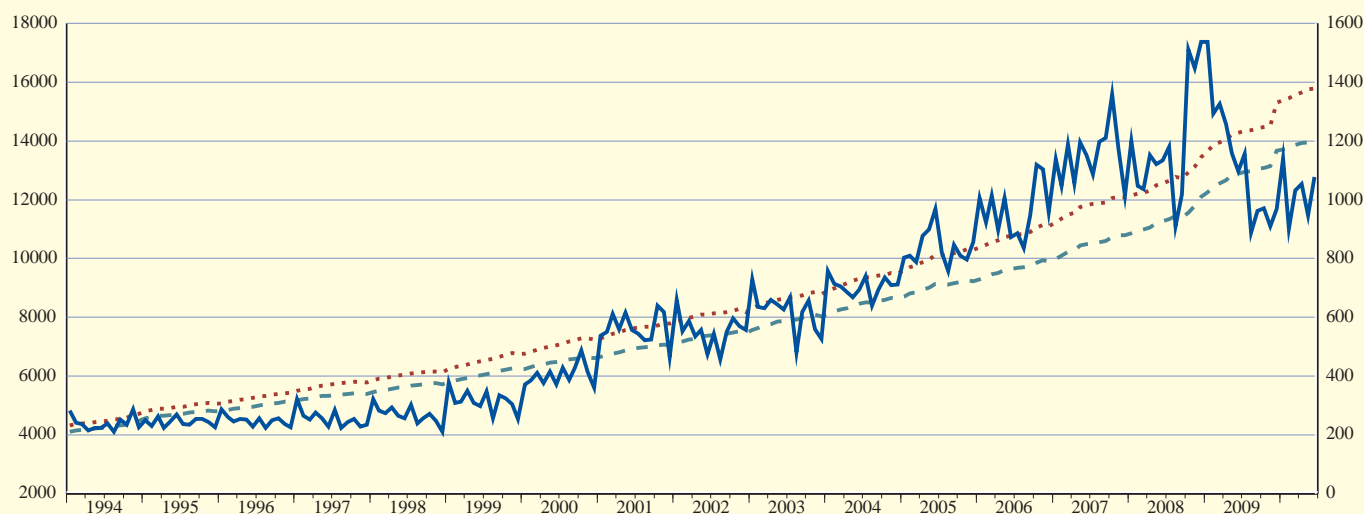
(mm de euros y tasas de crecimiento del período; datos desestacionalizados; operaciones realizadas en el mes y saldos vivos a fin de período; valores nominales)

	Emisiones totales en euros ¹⁾			Emisiones por residentes en la zona del euro								
	Saldo vivo	Emisiones brutas	Emisiones netas	En euros			En todas las monedas					
				Saldo vivo	Emisiones brutas	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones brutas	Emisiones netas	Tasas de crecimiento interanuales	Desestacionalizadas ²⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Emisiones netas	Tasas crec. de 6 meses	
Total												
2009 Jun	15.158,3	1.097,9	89,4	12.894,3	1.015,7	59,4	14.277,8	1.097,2	73,8	11,7	92,6	10,3
Jul	15.189,5	1.131,8	31,7	12.949,6	1.077,1	55,9	14.346,0	1.155,3	70,1	11,5	104,5	10,3
Ago	15.238,0	881,4	47,4	12.979,2	825,5	28,6	14.364,0	888,5	20,9	10,7	59,3	8,8
Sep	15.343,5	962,2	106,4	13.057,9	879,0	79,4	14.433,2	962,2	84,7	11,8	151,5	9,0
Oct	15.345,3	950,0	1,9	13.088,4	900,4	30,6	14.468,6	970,6	38,3	10,8	10,4	7,8
Nov	15.396,3	886,8	50,3	13.141,6	844,6	52,4	14.527,7	909,7	64,2	9,5	39,3	6,6
Dic	15.924,1	936,6	-59,9	13.671,2	883,1	-58,1	15.301,7	967,7	-58,2	7,9	13,0	5,2
2010 Ene	15.969,0	1.091,1	44,5	13.718,7	1.028,4	46,9	15.395,1	1.140,7	68,0	7,3	44,7	4,2
Feb	16.007,2	860,0	38,4	13.758,5	811,1	40,0	15.443,6	900,3	34,1	6,0	-19,0	3,1
Mar	16.152,9	1.027,8	144,8	13.862,3	923,6	102,8	15.558,9	1.031,3	109,6	5,6	99,7	2,3
Abr	16.202,4	1.003,7	51,9	13.919,9	947,8	59,6	15.647,9	1.054,2	81,3	5,4	66,4	3,0
May	16.208,5	867,8	7,7	13.955,4	839,9	37,1	15.756,5	946,1	50,0	4,4	-16,2	2,3
Jun	16.230,9	1.045,5	20,7	13.967,5	979,3	10,6	15.771,5	1.076,6	-4,3	3,8	11,5	2,4
A largo plazo												
2009 Jun	13.548,1	314,6	118,9	11.415,0	276,0	106,7	12.623,1	309,9	129,5	10,6	101,8	11,7
Jul	13.575,6	270,0	27,7	11.449,1	248,6	34,3	12.667,0	273,5	45,2	10,7	88,1	11,1
Ago	13.634,8	132,5	58,9	11.493,2	109,9	43,8	12.708,4	122,9	47,7	10,3	97,5	10,3
Sep	13.707,6	224,6	72,4	11.568,3	198,0	74,7	12.771,4	223,6	76,0	11,3	125,1	10,0
Oct	13.773,9	245,4	64,3	11.630,6	216,9	60,2	12.834,3	236,3	66,4	11,6	61,1	9,8
Nov	13.857,6	201,0	81,6	11.710,1	180,2	77,4	12.911,1	195,4	81,8	10,7	47,0	8,6
Dic	14.368,3	169,6	-33,4	12.230,7	154,1	-23,6	13.655,6	166,1	-32,0	9,0	-35,4	6,0
2010 Ene	14.410,8	309,7	43,5	12.266,8	278,1	36,9	13.733,5	315,9	55,9	8,6	102,4	6,1
Feb	14.467,5	212,2	57,1	12.330,1	193,7	63,8	13.807,3	211,7	60,1	7,6	18,1	4,7
Mar	14.601,5	310,5	133,3	12.439,2	250,3	108,3	13.925,2	281,6	113,6	7,2	119,4	4,5
Abr	14.654,0	246,8	53,5	12.492,4	223,5	53,8	14.007,2	255,2	73,5	7,2	70,8	4,6
May	14.664,6	154,8	11,1	12.524,8	148,7	32,9	14.115,5	183,7	52,7	6,0	-17,7	3,5
Jun	14.709,0	270,0	44,3	12.569,1	241,9	44,3	14.168,3	261,7	36,6	5,2	6,9	4,4

C15 Saldo vivo total y emisiones brutas de valores distintos de acciones por residentes en la zona del euro

(mm de euros)

- Emisión bruta total (escala derecha)
- ... Saldo vivo total (escala izquierda)
- - - Saldo vivo en euros (escala izquierda)



Fuentes: BCE y BPI (en el caso de emisiones realizadas por no residentes en la zona del euro).

1) Emisión total de valores distintos de acciones denominados en euros realizadas por residentes y no residentes en la zona del euro.

2) Para más detalles sobre el cálculo de las tasas de crecimiento, véanse las Notas Técnicas. Las tasas de crecimiento de seis meses se han anualizado.

4.2 Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro por sector emisor y tipo de instrumento

(mm de euros, operaciones realizadas en el mes y saldos vivos a fin de período; valores nominales)

1. Saldos vivos y emisiones brutas

	Saldos vivos						Emisiones brutas ¹⁾					
	Total	IFM (incluido Eurosistema)	No IFM		AAPP		Total	IFM (incluido Eurosistema)	No IFM		AAPP	
			Instituciones financieras distintas de las IFM	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP			Instituciones financieras distintas de las IFM	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Total											
2008	13.451	5.272	2.205	697	4.939	340	1.191	817	83	106	163	24
2009	15.302	5.380	3.245	795	5.508	374	1.127	735	63	86	221	22
2009 III	14.433	5.434	2.410	779	5.453	358	1.002	645	48	85	212	12
IV	15.302	5.380	3.245	795	5.508	374	949	620	53	73	182	20
2010 I	15.559	5.473	3.209	833	5.654	389	1.024	642	61	74	227	20
II	15.772	5.465	3.257	862	5.770	418	1.026	661	60	81	198	26
2010 Mar	15.559	5.473	3.209	833	5.654	389	1.031	652	61	81	212	25
Abr	15.648	5.496	3.225	848	5.684	395	1.054	665	63	85	219	23
May	15.756	5.484	3.259	864	5.746	404	946	600	59	78	191	18
Jun	15.772	5.465	3.257	862	5.770	418	1.077	718	58	79	185	36
	A corto plazo											
2008	1.627	822	92	122	567	25	975	722	34	98	102	19
2009	1.646	733	97	72	724	21	876	635	19	69	137	15
2009 III	1.662	751	57	83	752	19	795	562	15	72	139	8
IV	1.646	733	97	72	724	21	750	542	19	60	116	13
2010 I	1.634	747	87	76	706	17	754	536	27	61	120	10
II	1.603	734	94	73	681	21	792	570	31	67	110	16
2010 Mar	1.634	747	87	76	706	17	750	533	31	66	108	12
Abr	1.641	754	91	79	698	20	799	562	31	69	121	16
May	1.641	752	97	82	688	21	762	540	34	67	106	17
Jun	1.603	734	94	73	681	21	815	607	27	64	102	14
	A largo plazo²⁾											
2008	11.824	4.450	2.113	575	4.371	315	217	95	49	8	61	4
2009	13.656	4.648	3.148	723	4.784	353	251	99	44	16	84	7
2009 III	12.771	4.683	2.353	696	4.701	340	207	83	33	14	72	4
IV	13.656	4.648	3.148	723	4.784	353	199	79	35	13	66	6
2010 I	13.925	4.727	3.122	757	4.948	372	270	106	33	13	107	10
II	14.168	4.731	3.163	789	5.089	397	234	91	29	14	89	10
2010 Mar	13.925	4.727	3.122	757	4.948	372	282	119	30	14	104	13
Abr	14.007	4.743	3.134	769	4.986	375	255	103	32	16	98	7
May	14.115	4.732	3.162	782	5.058	382	184	61	25	11	85	2
Jun	14.168	4.731	3.163	789	5.089	397	262	111	31	15	83	22
	<i>del cual: a tipo fijo</i>											
2008	7.710	2.306	763	437	3.955	250	120	49	9	7	53	3
2009	8.832	2.589	1.044	590	4.338	271	173	60	18	16	74	4
2009 III	8.483	2.508	903	561	4.251	260	140	49	14	13	61	3
IV	8.832	2.589	1.044	590	4.338	271	132	46	10	12	59	5
2010 I	9.095	2.660	1.058	617	4.482	278	186	62	10	12	95	7
II	9.316	2.668	1.087	650	4.625	285	155	47	11	12	81	5
2010 Mar	9.095	2.660	1.058	617	4.482	278	192	63	14	13	92	10
Abr	9.178	2.678	1.067	629	4.524	280	181	62	14	15	87	4
May	9.268	2.672	1.084	640	4.589	282	117	22	6	8	80	1
Jun	9.316	2.668	1.087	650	4.625	285	168	58	13	13	76	9
	<i>del cual: a tipo variable</i>											
2008	3.601	1.744	1.302	128	363	64	81	36	38	1	5	1
2009	4.385	1.772	2.036	122	374	81	62	28	25	1	6	2
2009 III	3.731	1.747	1.409	124	372	79	49	21	18	1	7	1
IV	4.385	1.772	2.036	122	374	81	58	26	24	1	5	2
2010 I	4.375	1.778	1.994	129	382	93	70	38	20	1	7	3
II	4.396	1.774	2.001	128	383	110	65	38	16	1	5	6
2010 Mar	4.375	1.778	1.994	129	382	93	77	49	14	1	8	4
Abr	4.381	1.774	1.996	129	388	94	60	33	16	1	7	3
May	4.389	1.768	2.003	129	391	99	52	33	15	1	3	1
Jun	4.396	1.774	2.001	128	383	110	81	46	16	1	4	13

Fuente: BCE.

- Los datos mensuales sobre emisiones brutas se refieren a las operaciones realizadas durante el mes. A efectos de comparación, los datos trimestrales y anuales se refieren a las respectivas medias mensuales.
- La diferencia residual entre el total de valores distintos de acciones a largo plazo y los valores distintos de acciones a largo plazo emitidos a tipo de interés fijo y a tipo de interés variable se debe a los bonos cupón cero y a los efectos de revalorización.

4.2 Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro por sector emisor y tipo de instrumento

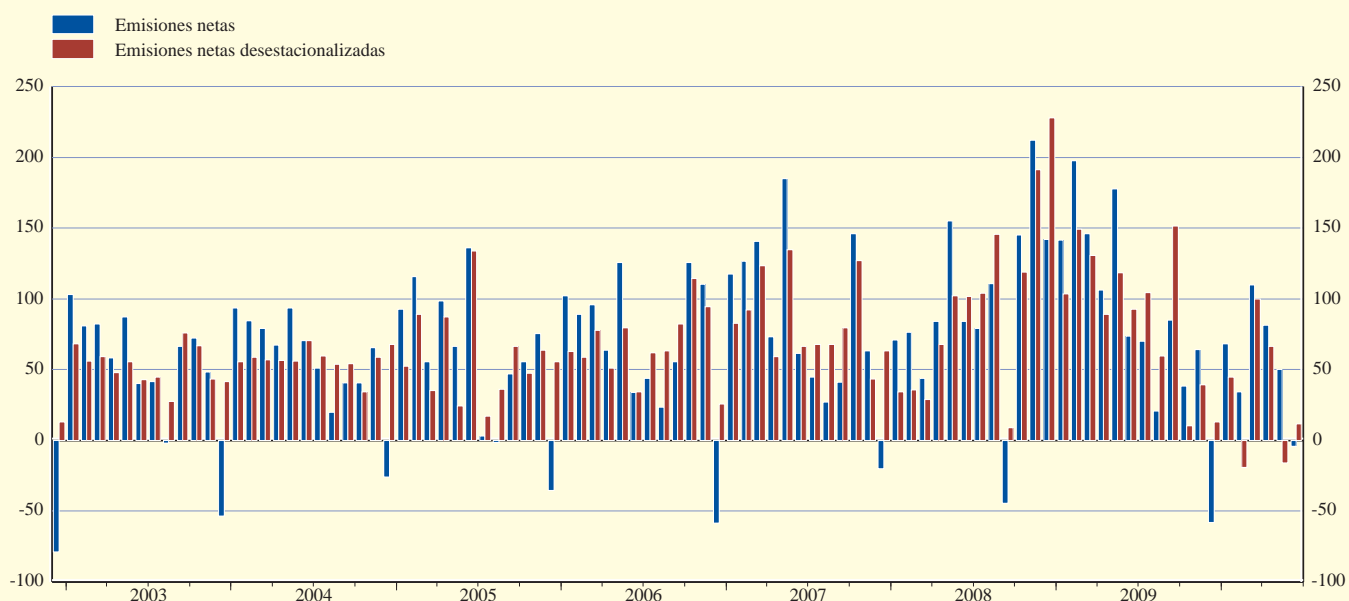
(mm de euros, salvo indicación en contrario; operaciones realizadas en el período; valores nominales)

2. Emisiones netas

	Sin desestacionalizar ¹⁾						Desestacionalizadas ¹⁾					
	Total	IFM (incluido Eurosistema)	No IFM		AAPP		Total	IFM (incluido Eurosistema)	No IFM		AAPP	
			Instituciones financieras distintas de las IFM	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP			Instituciones financieras distintas de las IFM	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Total											
2008	96,5	22,9	36,5	4,3	31,7	1,1	97,2	23,1	35,6	4,5	33,1	0,9
2009	88,6	10,5	21,0	8,1	46,2	2,8	88,4	10,2	20,5	7,7	47,1	2,9
2009 III	58,5	0,9	9,5	10,5	35,3	2,3	105,1	10,4	30,9	13,3	47,0	3,5
IV	14,8	-21,4	15,1	4,0	11,9	5,1	20,9	-11,7	-19,7	6,0	43,7	2,5
2010 I	70,5	25,8	-15,9	11,2	46,4	3,1	41,8	7,9	1,5	10,8	17,0	4,5
II	42,3	-11,2	7,2	6,0	34,8	5,6	20,6	-13,4	7,8	1,3	19,2	5,8
2010 Mar	109,6	54,7	-7,8	11,4	43,1	8,3	99,7	50,8	2,8	13,1	25,4	7,6
Abr	81,3	21,0	12,4	13,3	28,7	5,9	66,4	10,3	19,8	9,6	21,5	5,2
May	50,0	-25,3	15,4	9,7	52,9	-2,7	-16,2	-52,4	13,1	0,7	24,1	-1,7
Jun	-4,3	-29,4	-6,3	-5,1	22,9	13,7	11,5	1,9	-9,5	-6,6	12,0	13,7
	A largo plazo											
2008	65,9	16,0	33,3	2,7	13,3	0,5	65,2	16,1	32,5	2,8	13,3	0,5
2009	88,5	15,3	23,4	12,2	34,5	3,2	88,2	15,3	22,9	12,3	34,6	3,1
2009 III	56,3	12,8	12,9	11,8	17,4	1,4	103,6	23,0	34,7	13,6	29,8	2,5
IV	38,7	-13,7	13,0	7,8	27,3	4,4	24,3	-4,1	-21,4	8,3	38,1	3,5
2010 I	76,5	22,5	-12,8	9,7	52,8	4,3	80,0	13,8	5,1	11,4	45,4	4,3
II	54,3	-6,2	5,0	7,0	43,9	4,5	20,0	-17,8	3,9	2,6	26,8	4,4
2010 Mar	113,6	44,0	-8,2	12,2	58,0	7,5	119,4	38,0	4,3	14,8	55,5	6,8
Abr	73,5	12,8	8,7	11,0	37,4	3,6	70,8	3,2	17,0	9,1	38,7	2,7
May	52,7	-22,8	9,5	6,0	64,3	-4,4	-17,7	-46,8	3,4	-1,9	31,5	-4,0
Jun	36,6	-8,6	-3,2	4,0	30,0	14,4	6,9	-9,7	-8,6	0,5	10,0	14,5

C16 Emisiones netas de valores distintos de acciones: desestacionalizadas y sin desestacionalizar

(mm de euros, operaciones realizadas en el mes, valores nominales)



Fuente: BCE.

1) Los datos mensuales sobre emisiones netas se refieren a las operaciones realizadas durante el mes. A efectos de comparación, los datos trimestrales y anuales se refieren a las respectivas medias mensuales.

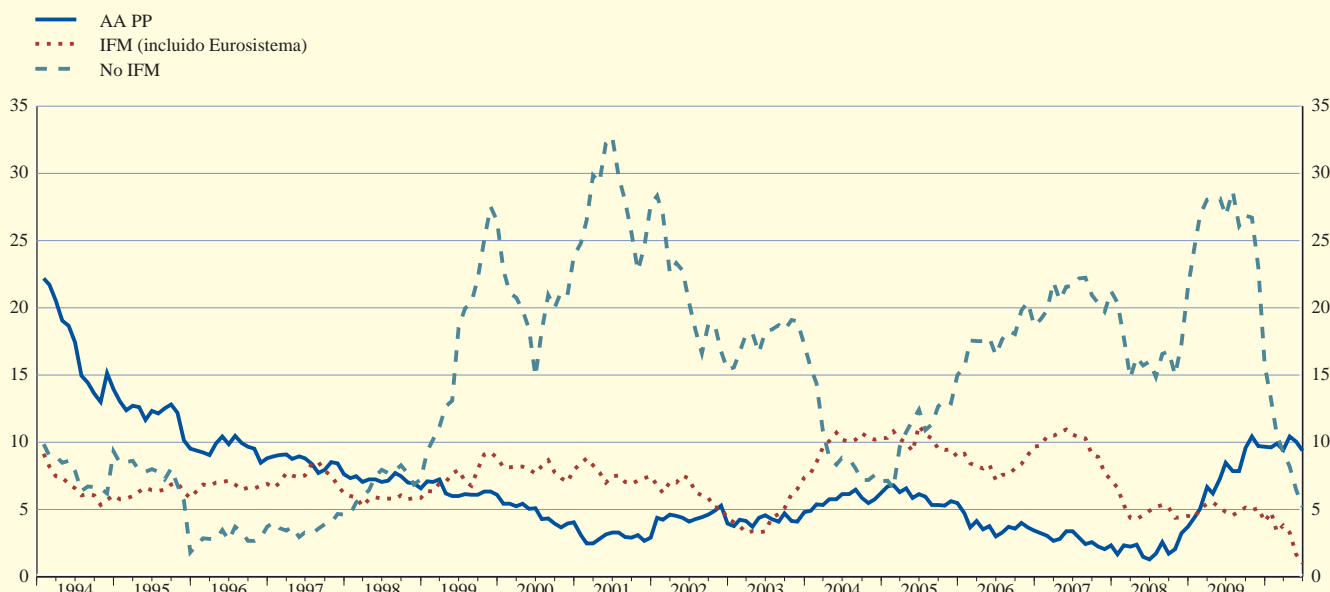
4.3 Tasas de crecimiento de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro ¹⁾

(tasas de variación)

	Tasas de crecimiento interanual (sin desestacionalizar)						Tasas de crecimiento de seis meses desestacionalizadas					
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	No IFM		AAPP		Total	IFM (incluido el Euro-sistema)	No IFM		AAPP	
			Instituciones financieras distintas de las IFM	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP			Instituciones financieras distintas de las IFM	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Total											
2009 Jun	11,7	4,8	27,9	11,6	13,7	9,7	10,3	4,8	20,5	10,1	12,0	10,1
Jul	11,5	4,2	28,4	13,1	13,5	9,5	10,3	4,9	20,6	14,3	11,1	10,7
Ago	10,7	3,5	24,6	12,7	13,4	9,1	8,8	3,2	16,3	13,2	10,7	11,0
Sep	11,8	4,2	24,9	15,4	14,9	10,7	9,0	3,6	16,2	18,5	10,2	11,5
Oct	10,8	3,0	24,3	16,3	13,5	10,5	7,8	0,2	12,9	18,1	12,1	9,6
Nov	9,5	2,6	19,5	16,0	12,1	10,7	6,6	-0,5	9,3	17,2	11,3	9,4
Dic	7,9	2,4	11,2	13,9	11,2	10,0	5,2	-0,1	2,5	16,2	10,6	10,5
2010 Ene	7,3	2,4	10,2	13,1	10,1	9,4	4,2	0,1	0,6	11,8	9,3	8,0
Feb	6,0	0,7	6,9	14,7	9,7	11,0	3,1	-1,7	-1,9	15,9	8,7	11,1
Mar	5,6	1,5	5,2	15,8	8,5	11,8	2,3	-0,4	-4,7	13,3	6,8	12,0
Abr	5,4	1,4	4,3	15,8	8,4	11,1	3,0	2,7	-3,6	14,0	4,9	12,6
May	4,4	-0,1	3,2	14,9	8,0	10,3	2,3	0,2	-2,5	12,9	4,8	11,4
Jun	3,8	-0,3	2,1	12,6	7,2	13,6	2,4	-0,6	1,8	9,2	3,9	17,0
	A largo plazo											
2009 Jun	10,6	4,8	29,8	19,1	8,5	8,5	11,7	5,7	23,8	30,2	9,8	13,0
Jul	10,7	4,6	31,3	21,8	7,8	8,1	11,1	6,2	22,0	28,4	8,6	12,4
Ago	10,3	4,9	27,9	21,4	7,8	8,1	10,3	6,8	17,8	24,1	8,3	13,5
Sep	11,3	5,1	28,2	23,8	9,6	9,4	10,0	6,5	17,6	27,5	7,5	11,6
Oct	11,6	4,9	27,2	26,2	10,4	10,6	9,8	4,8	13,4	26,2	11,0	9,2
Nov	10,7	5,1	21,9	27,5	9,6	11,0	8,6	4,5	9,7	24,4	10,1	7,6
Dic	9,0	4,1	13,1	25,4	9,5	12,0	6,0	2,5	3,1	21,0	9,0	10,9
2010 Ene	8,6	4,8	10,7	22,3	9,5	11,6	6,1	3,4	0,3	16,5	10,5	10,7
Feb	7,6	3,3	7,5	22,3	9,7	12,4	4,7	-0,1	-2,0	20,5	11,2	11,5
Mar	7,2	3,8	5,9	22,4	9,2	12,8	4,5	1,2	-4,6	17,6	10,9	14,0
Abr	7,2	3,3	4,9	21,4	10,4	11,0	4,6	1,7	-3,0	16,7	9,8	12,7
May	6,0	1,7	3,5	18,7	10,1	8,9	3,5	-1,1	-2,5	13,2	10,2	10,1
Jun	5,2	1,0	2,4	16,4	9,1	12,8	4,4	-0,5	1,8	11,9	9,2	14,9

C17 Tasas de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones a largo plazo por sector emisor en todas las monedas

(tasas de variación interanual)



Fuente: BCE.

1) Para más detalles sobre el cálculo de las tasas de crecimiento, véanse las Notas Técnicas. Las tasas de crecimiento de seis meses se han anualizado.

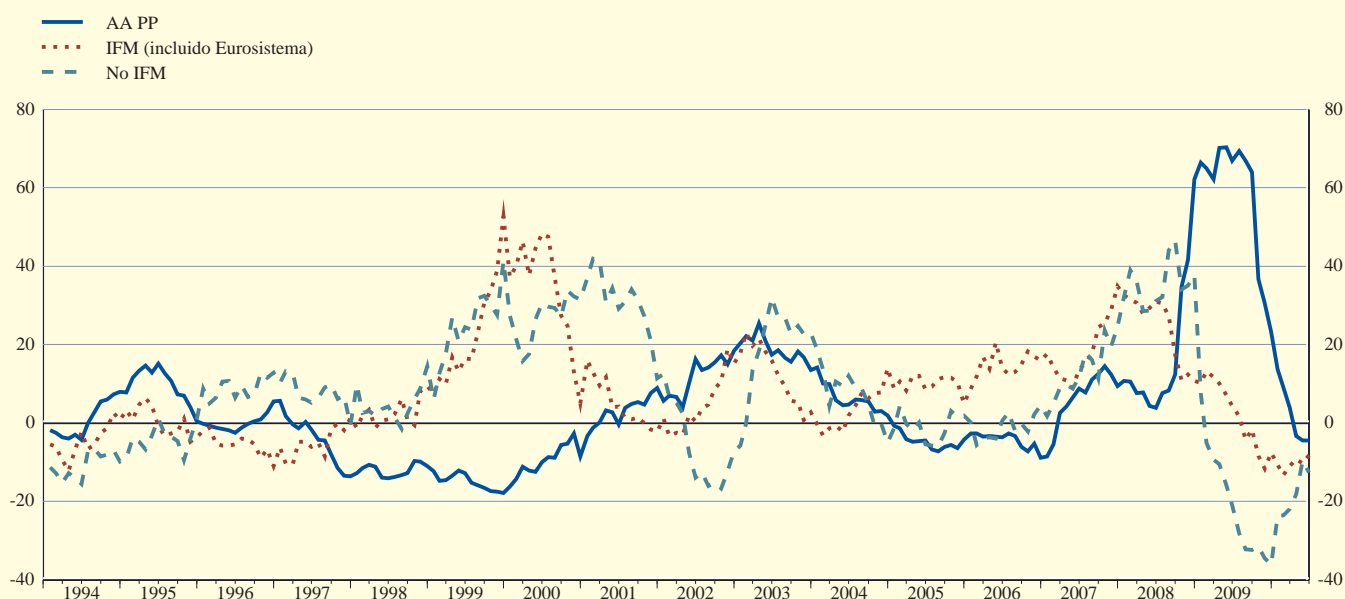
4.3 Tasas de crecimiento de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro ¹⁾ (cont.)

(tasas de variación)

	Tipo fijo a largo plazo						Tipo variable a largo plazo					
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	No IFM		AAPP		Total	IFM (incluido el Euro-sistema)	No IFM		AAPP	
			Instituciones financieras distintas de las IFM	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP			Instituciones financieras distintas de las IFM	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
En todas las monedas												
2008	3,1	4,9	6,2	4,9	1,5	1,4	12,8	5,4	33,5	7,2	7,6	3,2
2009	9,5	7,1	19,0	24,1	8,1	4,3	12,1	1,9	36,0	-1,9	0,1	20,7
2009 III	10,6	7,3	22,1	28,1	9,0	4,0	11,3	1,0	35,2	-3,2	-1,6	25,2
IV	12,3	9,1	21,9	34,0	10,3	6,8	7,5	-1,6	24,0	-4,1	2,0	26,2
2010 I	11,2	9,8	14,2	28,4	9,6	8,3	1,4	-3,8	6,2	-2,3	4,6	26,8
II	9,7	7,3	7,7	23,3	10,2	7,5	-0,7	-4,1	1,0	-0,5	5,5	23,3
2010 Ene	11,5	10,8	16,3	28,2	9,3	7,2	2,4	-3,2	7,5	-3,2	7,3	28,3
Feb	10,8	9,1	11,7	27,2	10,0	8,5	0,5	-4,3	4,8	-1,5	3,2	27,1
Mar	10,5	9,3	10,3	26,8	9,4	9,6	-0,1	-3,7	2,6	-0,2	3,5	24,5
Abr	10,7	8,9	8,5	25,5	10,7	8,0	-0,4	-4,3	1,6	-0,5	7,7	22,1
May	9,3	6,2	7,1	21,5	10,5	5,9	-1,0	-4,3	0,2	-0,4	6,1	20,0
Jun	8,0	4,4	4,7	19,7	9,5	7,5	-0,9	-3,5	0,1	-1,3	2,0	30,8
En euros												
2008	3,0	4,8	6,7	3,2	1,7	1,3	14,4	6,6	35,2	7,4	7,9	2,0
2009	10,1	9,0	22,5	22,4	8,2	3,7	14,5	3,9	38,5	-2,5	-0,4	21,8
2009 III	11,3	9,5	25,6	26,8	9,2	3,4	13,6	2,9	37,9	-3,8	-2,4	27,5
IV	12,8	11,4	24,2	33,4	10,4	6,3	9,1	-0,1	25,6	-4,9	0,7	26,9
2010 I	11,5	10,8	15,5	29,2	9,7	8,0	1,8	-3,3	6,7	-2,6	3,2	26,7
II	9,9	7,4	8,4	24,0	10,2	7,2	-0,7	-3,7	0,6	-0,7	4,1	23,2
2010 Ene	11,7	11,8	18,0	28,8	9,3	6,8	2,9	-2,8	8,1	-3,6	5,9	28,4
Feb	11,2	10,0	12,7	28,2	10,1	8,2	0,8	-4,1	5,2	-1,7	1,8	27,0
Mar	10,7	9,9	11,6	27,9	9,4	9,5	0,3	-3,3	3,0	0,1	2,1	24,5
Abr	10,9	9,1	9,0	26,7	10,7	7,7	-0,2	-3,8	1,4	-0,4	6,3	22,0
May	9,5	6,1	7,7	21,8	10,5	5,4	-1,4	-4,3	-0,6	-0,4	4,7	19,8
Jun	8,3	4,5	5,5	19,8	9,6	7,2	-1,1	-2,9	-1,0	-2,5	0,7	31,0

C18 Tasas de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones a corto plazo por sector emisor en todas las monedas

(tasas de variación interanual)



Fuente: BCE.

1) Las tasas de variación interanual de los datos mensuales se refieren al final del período, mientras que las de los datos trimestrales y anuales se refieren a los cambios interanuales en la media del período. Para más detalle, véanse las Notas Técnicas.

4.4 Acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro ¹⁾

(mm de euros, salvo indicación en contrario; valores de mercado)

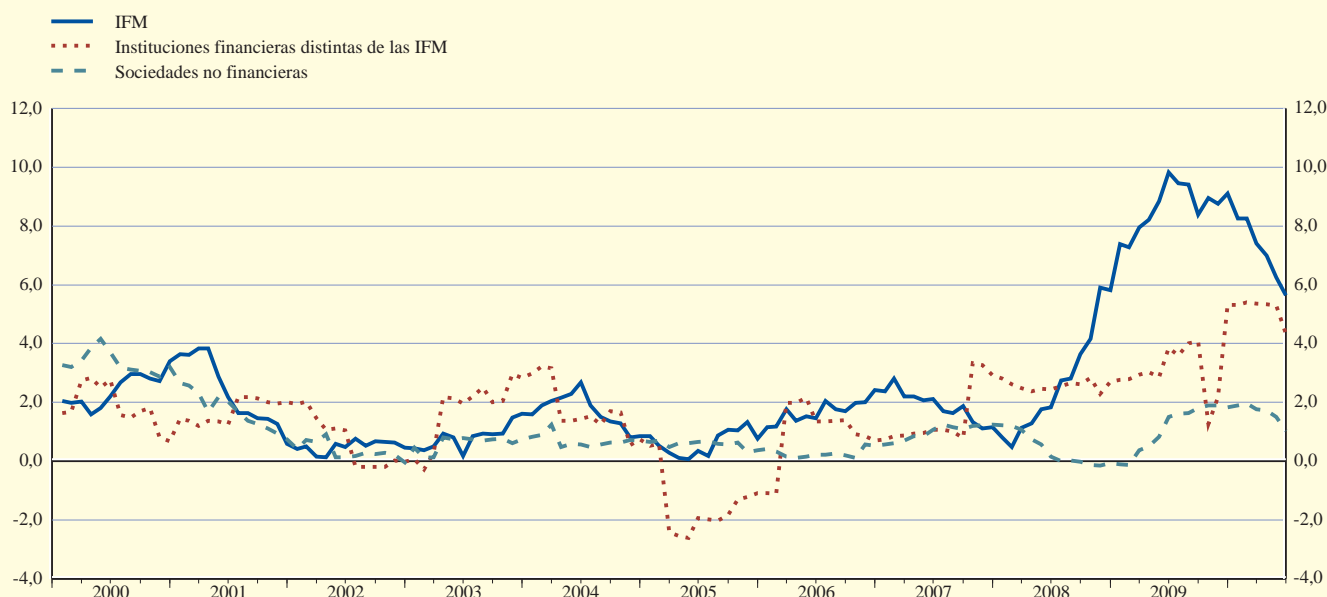
1. Saldos vivos y tasas de crecimiento interanual

(saldos vivos a fin de período)

	Total			IFM		Instituciones financieras distintas de las IFM		Sociedades no financieras	
	Total	Índice: Dic 2001 = 100	Tasas de crecimiento interanual (%)	Total	Tasas de crecimiento interanual (%)	Total	Tasas de crecimiento interanual (%)	Total	Tasas de crecimiento interanual (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008 Jun	5.100,2	104,5	0,6	666,5	1,8	435,8	2,5	3.997,9	0,2
Jul	4.991,5	104,7	0,6	692,8	2,7	428,2	2,5	3.870,5	0,0
Ago	5.017,9	104,6	0,7	666,7	2,8	438,4	2,7	3.912,7	0,0
Sep	4.448,1	104,7	0,7	613,3	3,6	382,3	2,6	3.452,5	0,0
Oct	3.760,0	105,0	0,7	452,9	4,2	280,5	2,8	3.026,6	-0,1
Nov	3.504,9	105,2	0,9	395,6	5,9	265,4	2,3	2.843,9	-0,1
Dic	3.512,7	105,4	1,0	378,1	5,8	282,5	2,7	2.852,1	-0,1
2009 Ene	3.315,7	105,6	1,1	343,7	7,4	259,0	2,8	2.712,9	-0,1
Feb	2.943,5	105,6	1,1	275,9	7,3	206,3	2,8	2.461,3	-0,1
Mar	3.027,4	106,1	1,5	315,5	7,9	223,9	2,9	2.488,0	0,4
Abr	3.461,0	106,2	1,6	413,7	8,2	274,6	3,0	2.772,7	0,5
May	3.609,3	106,5	1,9	454,1	8,9	283,3	2,9	2.871,9	0,8
Jun	3.560,2	107,3	2,7	449,5	9,8	279,4	3,9	2.831,4	1,5
Jul	3.846,1	107,5	2,7	510,4	9,5	301,1	3,6	3.034,6	1,6
Ago	4.044,3	107,5	2,7	573,3	9,4	321,7	4,0	3.149,3	1,6
Sep	4.213,9	107,6	2,8	594,0	8,4	351,6	4,1	3.268,3	1,8
Oct	4.068,7	107,8	2,7	569,0	9,0	326,2	1,3	3.173,6	1,9
Nov	4.082,3	108,1	2,7	568,5	8,8	317,9	2,2	3.195,9	1,9
Dic	4.428,9	108,5	3,0	572,1	9,1	348,8	5,3	3.508,0	1,8
2010 Ene	4.261,5	108,7	2,9	522,5	8,3	338,7	5,3	3.400,3	1,9
Feb	4.179,3	108,7	3,0	503,6	8,2	337,2	5,4	3.338,4	2,0
Mar	4.492,7	109,0	2,8	548,3	7,4	363,3	5,4	3.581,1	1,8
Abr	4.427,9	109,0	2,7	512,7	7,0	343,8	5,3	3.571,5	1,7
May	4.110,2	109,1	2,4	449,6	6,3	320,9	5,3	3.339,7	1,5
Jun	4.072,6	109,3	1,9	449,9	5,7	313,8	4,3	3.308,9	1,0

C19 Tasas de crecimiento interanual de las acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro

(tasas de variación interanual)



Fuente: BCE.

1) Para más detalles sobre el cálculo del índice y de las tasas de crecimiento, véanse las Notas Técnicas.

4.4 Acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro ¹⁾

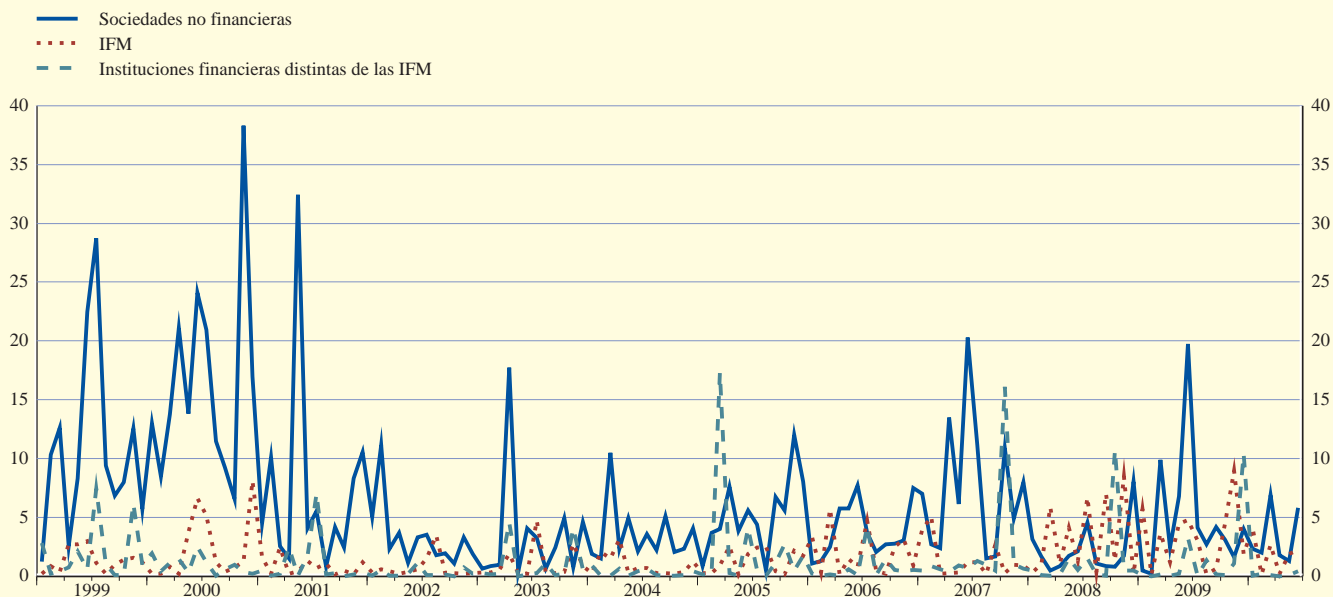
(mm de euros; valores de mercado)

2. Operaciones realizadas en el mes

	Total			IFM			Inst. financieras distintas de las IFM			Sociedades no financieras		
	Emisiones brutas 1	Amorti- zaciones 2	Emisiones netas 3	Emisiones brutas 4	Amorti- zaciones 5	Emisiones netas 6	Emisiones brutas 7	Amorti- zaciones 8	Emisiones netas 9	Emisiones brutas 10	Amorti- zaciones 11	Emisiones netas 12
2008 Jun	3,9	4,8	-0,9	1,3	0,0	1,3	0,5	0,1	0,4	2,1	4,7	-2,6
Jul	12,7	3,4	9,4	6,7	0,0	6,7	1,5	0,5	1,0	4,5	2,9	1,6
Ago	1,6	3,0	-1,4	0,3	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	1,1	3,0	-1,9
Sep	7,8	2,9	5,0	7,0	0,0	7,0	0,0	0,1	-0,1	0,8	2,8	-2,0
Oct	12,9	0,6	12,2	1,4	0,0	1,4	10,7	0,0	10,7	0,8	0,6	0,1
Nov	10,6	2,9	7,7	8,4	0,5	8,0	0,5	2,1	-1,6	1,7	0,3	1,4
Dic	8,5	2,6	6,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,0	0,4	8,0	2,5	5,5
2009 Ene	6,3	0,5	5,8	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,0	0,5	0,4	0,1
Feb	0,2	0,9	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,8	-0,6
Mar	13,7	0,2	13,4	3,6	0,0	3,6	0,2	0,0	0,1	9,9	0,2	9,7
Abr	3,7	0,3	3,4	1,2	0,0	1,2	0,1	0,0	0,0	2,4	0,3	2,1
May	11,4	0,3	11,1	4,4	0,0	4,4	0,2	0,0	0,1	6,8	0,3	6,5
Jun	27,8	2,0	25,8	4,8	0,0	4,8	3,3	0,3	3,0	19,7	1,8	18,0
Jul	7,2	0,2	7,0	3,0	0,0	3,0	0,0	0,0	0,0	4,1	0,2	4,0
Ago	4,0	3,3	0,7	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,3	2,7	3,3	-0,6
Sep	5,0	0,3	4,7	0,6	0,0	0,6	0,2	0,0	0,1	4,2	0,2	3,9
Oct	7,7	0,3	7,4	4,5	0,0	4,5	0,1	0,0	0,1	3,1	0,2	2,8
Nov	11,6	0,2	11,4	9,0	0,0	9,0	1,0	0,0	1,0	1,6	0,2	1,4
Dic	16,2	0,2	16,1	1,9	0,0	1,9	10,4	0,1	10,3	4,0	0,1	3,9
2010 Ene	6,4	0,0	6,4	4,1	0,0	4,1	0,1	0,0	0,1	2,3	0,0	2,3
Feb	2,2	0,3	1,9	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,2	2,0	0,3	1,7
Mar	9,6	0,2	9,4	2,6	0,0	2,6	0,1	0,0	0,1	6,9	0,2	6,7
Abr	1,8	0,4	1,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,8	0,3	1,5
May	3,2	0,8	2,4	1,9	0,0	1,9	0,1	0,0	0,1	1,3	0,8	0,4
Jun	8,4	0,4	8,0	2,2	0,0	2,2	0,4	0,0	0,4	5,8	0,4	5,4

C20 Emisiones brutas de acciones cotizadas por sector emisor

(mm de euros; operaciones realizadas en el mes; valores de mercado)



Fuente: BCE.

1) Para más detalles sobre el cálculo del índice y de las tasas de crecimiento, véanse las Notas Técnicas.

4.5 Tipos de interés aplicados por las IFM a los depósitos y a los préstamos denominados en euros a sectores residentes en la zona del euro ¹⁾

(en porcentaje; saldos vivos a fin de período; las nuevas operaciones se refieren a la media del período, salvo indicación en contrario)

1. Tipos de interés aplicados a los depósitos (nuevas operaciones)

	Depósitos de los hogares						Depósitos de las sociedades no financieras			Cesiones temporales	
	A la vista ²⁾	A plazo			Disponibles con preaviso ^{2),3)}		A la vista ²⁾	A plazo			
		Hasta 1 año	Más de 1 año y hasta 2 años	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses		Hasta 1 año	Más de 1 año y hasta 2 años		Más de 2 años
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2009 Ago	0,50	1,72	2,32	2,64	1,64	3,23	0,54	0,71	2,06	2,93	0,57
Sep	0,49	1,61	2,27	2,52	1,60	3,12	0,52	0,69	2,10	2,74	0,58
Oct	0,46	1,68	2,11	2,55	1,55	2,97	0,49	0,66	1,99	2,72	0,56
Nov	0,46	1,67	2,23	2,56	1,52	2,76	0,48	0,70	2,11	2,92	0,58
Dic	0,45	1,67	2,31	2,40	1,53	2,45	0,47	0,77	2,00	2,53	0,64
2010 Ene	0,43	1,74	2,33	2,52	1,47	2,23	0,45	0,72	1,95	2,44	0,53
Feb	0,42	1,75	2,24	2,36	1,45	2,11	0,44	0,73	2,11	2,39	0,53
Mar	0,42	1,90	2,38	2,24	1,45	2,05	0,44	0,80	2,73	2,34	0,50
Abr	0,41	2,02	2,64	2,14	1,42	2,01	0,43	0,78	2,78	2,30	0,58
May	0,40	2,04	2,73	2,24	1,40	1,98	0,43	0,77	2,78	2,26	0,52
Jun	0,43	2,15	2,10	2,48	1,41	1,96	0,43	0,88	1,79	2,29	0,66
Jul	0,42	2,31	2,59	2,34	1,40	1,93	0,45	1,05	2,07	2,17	0,74

2. Tipos de interés aplicados a los préstamos a hogares (nuevas operaciones)

	Préstamos renovables, descubiertos y saldos tarjetas crédito de pago único contado y pago aplazado ³⁾	Crédito al consumo				Tasa anual equivalente ⁴⁾	Préstamos para adquisición de vivienda				Tasa anual equivalente ⁴⁾	Otros fines por fijación inicial del tipo			
		Por fijación inicial del tipo					Por fijación inicial del tipo						Sin fijación del tipo y hasta 1 año	Más de 1 y hasta 5 años	Más de 5 años
		Sin fijación de tipo y hasta 1 año	Más de 1 y hasta 5 años	Más de 5 años			Sin fijación de tipo y hasta 1 año	Más de 1 y hasta 5 años	Más de 5 y hasta 10 años	Más de 10 años					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
2009 Ago	9,26	7,93	6,54	7,96	8,17	3,00	4,10	4,54	4,45	4,06	3,24	4,74	4,82		
Sep	9,26	7,69	6,45	7,91	8,00	2,81	4,05	4,48	4,45	3,92	3,13	4,66	4,74		
Oct	9,16	7,32	6,38	7,94	7,87	2,77	4,02	4,45	4,40	3,85	3,21	4,73	4,72		
Nov	9,07	7,03	6,29	7,87	7,76	2,71	3,97	4,46	4,32	3,78	3,16	4,57	4,66		
Dic	8,99	6,42	6,26	7,56	7,43	2,71	3,96	4,42	4,26	3,81	3,08	4,40	4,35		
2010 Ene	8,94	6,83	6,42	8,04	7,86	2,71	3,94	4,38	4,26	3,79	3,12	4,45	4,46		
Feb	9,01	6,72	6,25	7,98	7,78	2,68	3,83	4,32	4,18	3,74	3,16	4,48	4,74		
Mar	8,82	6,35	6,21	7,94	7,59	2,63	3,72	4,21	4,15	3,66	3,05	4,61	4,55		
Abr	8,77	6,77	6,12	7,92	7,66	2,62	3,70	4,18	4,12	3,67	3,06	4,32	4,53		
May	8,77	6,69	6,14	7,84	7,62	2,58	3,65	4,14	4,01	3,58	3,09	4,45	4,50		
Jun	8,77	5,25	6,13	7,73	7,12	2,56	3,59	4,06	3,90	3,55	3,04	4,22	4,27		
Jul	8,74	5,56	6,21	7,77	7,35	2,67	3,60	3,95	3,84	3,63	3,16	4,27	4,27		

3. Tipos de interés aplicados a las sociedades no financieras (nuevas operaciones)

	Préstamos renovables, descubiertos y saldos de tarjetas de crédito de pago único contado y de pago aplazado ³⁾	Otros préstamos hasta 1 millón de euros por fijación inicial del tipo			Otros préstamos superiores a 1 millón de euros por fijación inicial del tipo			
		Sin fijación de tipo y hasta 1 año	Más de 1 y hasta 5 años	Más de 5 años	Sin fijación de tipo y hasta 1 año	Más de 1 y hasta 5 años	Más de 5 años	
								1	2	3	4	5	6	7
2009 Ago		4,23	3,42	4,67	4,24	2,30	2,80	3,83
Sep		4,25	3,36	4,54	4,16	2,06	2,89	3,64
Oct		4,18	3,33	4,49	4,18	2,14	2,73	3,64
Nov		4,11	3,34	4,49	4,10	2,22	2,74	3,80
Dic		4,06	3,28	4,22	3,96	2,19	3,15	3,58
2010 Ene		4,05	3,25	4,20	3,99	2,02	2,88	3,65
Feb		4,03	3,25	4,22	4,05	1,94	2,90	3,61
Mar		3,98	3,24	4,21	4,00	1,99	2,54	3,44
Abr		3,98	3,19	4,17	3,90	2,00	2,72	3,45
May		3,97	3,25	4,12	3,86	1,96	2,83	3,41
Jun		3,77	3,25	4,11	3,79	2,18	2,91	3,36
Jul		3,73	3,33	4,14	3,85	2,25	2,84	3,26

Fuente: BCE.

1) Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.

2) Para esta categoría de instrumentos, las operaciones nuevas y los saldos vivos coinciden. Fin de período. Es posible que los datos a partir de junio de 2010 no sean directamente comparables con los anteriores a esa fecha, debido a los cambios metodológicos resultantes de la aplicación de los Reglamentos BCE/2008/32 y BCE/2009/7 (por las que se modifica el Reglamento BCE/2001/18).

3) Para esta categoría de instrumentos, los saldos de los hogares y de las sociedades no financieras se consideran de forma conjunta y se asignan al sector hogares, ya que, para el conjunto de todos los Estados miembros participantes, el saldo vivo de las sociedades no financieras es insignificante, en comparación con el del sector hogares.

4) La tasa anual equivalente es igual al coste total de un préstamo. El coste total comprende no solo un componente de tipos de interés, sino también un componente por los costes relacionados, como costes de información, de administración, de preparación de documentos y de avales.

4.5 Tipos de interés aplicados por las IFM a los depósitos y a los préstamos denominados en euros a sectores residentes en la zona del euro¹⁾

(en porcentaje; saldos vivos a fin de período; las nuevas operaciones se refieren a la media del período, salvo indicación en contrario)

4. Tipos de interés aplicados a los depósitos (saldos vivos)

	Depósitos de los hogares					Depósitos de las sociedades no financieras			Cesiones temporales
	A la vista ²⁾	A plazo		Disponibles con preaviso ^{2),3)}		A la vista ²⁾	A plazo		
	1	Hasta 2 años	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses	6	Hasta 2 años	Más de 2 años		8
2009 Ago	0,50	2,94	3,01	1,64	3,23	0,54	1,89	3,39	1,53
Sep	0,49	2,83	3,01	1,60	3,12	0,52	1,80	3,39	1,45
Oct	0,46	2,64	2,96	1,55	2,97	0,49	1,70	3,34	1,35
Nov	0,46	2,50	2,95	1,52	2,76	0,48	1,62	3,37	1,28
Dic	0,45	2,36	2,91	1,53	2,45	0,47	1,56	3,30	1,21
2010 Ene	0,43	2,20	2,80	1,47	2,23	0,45	1,45	3,23	1,20
Feb	0,42	2,15	2,84	1,45	2,11	0,44	1,42	3,31	1,20
Mar	0,42	2,13	2,74	1,45	2,05	0,44	1,38	3,26	1,16
Abr	0,41	2,13	2,74	1,42	2,01	0,43	1,37	3,24	1,16
May	0,40	2,13	2,71	1,40	1,98	0,43	1,42	3,22	1,14
Jun	0,43	2,14	2,72	1,41	1,96	0,43	1,46	3,12	1,24
Jul	0,42	2,16	2,73	1,40	1,93	0,45	1,51	3,15	1,24

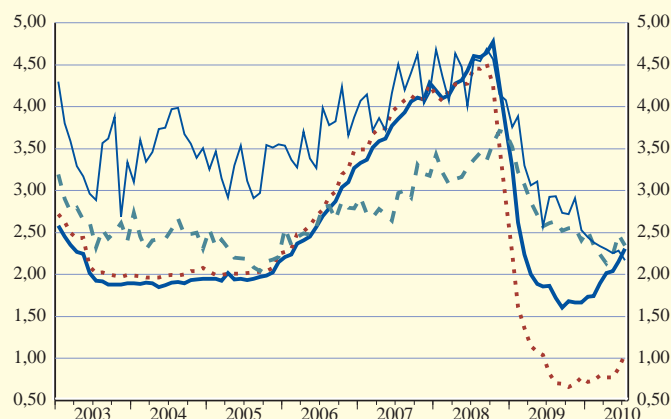
5. Tipos de interés aplicados a los préstamos (saldos vivos)

	Préstamos a hogares					Préstamos a sociedades no financieras			
	Préstamos para adquisición de vivienda, detalle por plazo			Crédito al consumo y otros fines, detalle por plazo		Detalle por plazo			
	Hasta 1 año	Más de 1 y hasta 5 años	Más de 5 años	Hasta 1 año	Más de 1 y hasta 5 años	Más de 5 años	Hasta 1 año	Más de 1 y hasta 5 años	Más de 5 años
2009 Ago	4,23	4,25	4,28	7,82	6,74	5,65	3,65	3,50	3,73
Sep	4,18	4,26	4,25	7,80	6,71	5,63	3,62	3,43	3,68
Oct	4,05	4,19	4,18	7,69	6,66	5,54	3,56	3,37	3,60
Nov	4,01	4,15	4,12	7,56	6,66	5,51	3,53	3,36	3,57
Dic	4,07	4,11	4,07	7,55	6,57	5,43	3,46	3,35	3,50
2010 Ene	3,99	4,05	4,00	7,51	6,52	5,38	3,47	3,31	3,45
Feb	4,04	4,11	4,03	7,49	6,61	5,43	3,45	3,33	3,43
Mar	3,98	4,04	3,98	7,44	6,52	5,36	3,43	3,26	3,37
Abr	3,89	4,01	3,92	7,38	6,51	5,30	3,42	3,21	3,33
May	3,87	3,97	3,89	7,40	6,46	5,29	3,41	3,20	3,31
Jun	3,79	3,96	3,84	7,60	6,48	5,21	3,28	3,21	3,30
Jul	3,74	3,93	3,82	7,62	6,50	5,20	3,31	3,23	3,31

C21 Nuevos depósitos a plazo

(en porcentaje, excluidas comisiones; media del período)

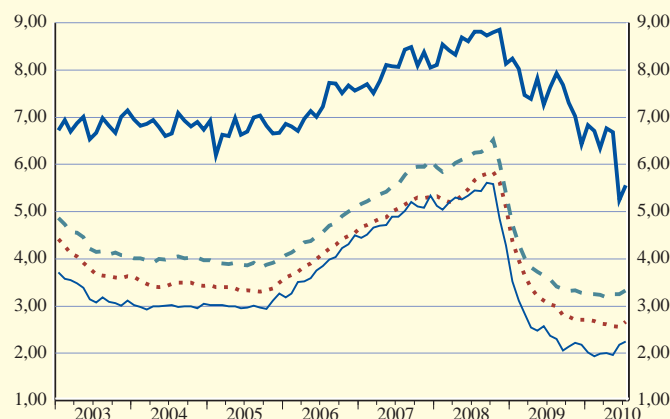
- De los hogares, hasta 1 año
- ... De las sociedades no financieras, hasta 1 año
- - De los hogares, más de 2 años
- De las sociedades no financieras, más de 2 años



C22 Nuevos préstamos sin fijación de tipo y hasta un año de fijación inicial del tipo

(en porcentaje, excluidas comisiones; media del período)

- A hogares para consumo
- ... A hogares para adquisición de vivienda
- - A sociedades no financieras, hasta 1 millón de euros
- A sociedades no financieras, más de 1 millón de euros



Fuente: BCE

1) Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.

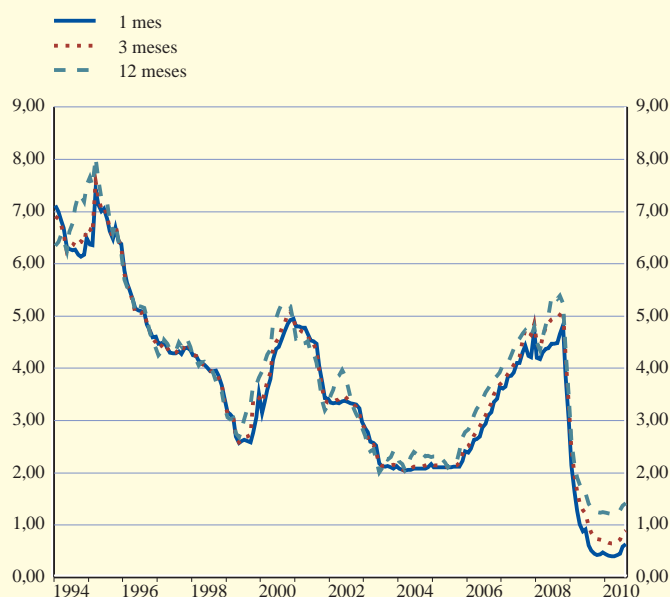
4.6 Tipos de interés del mercado monetario

(en porcentaje; medias del período)

	Zona del euro ^(1,2)					Estados Unidos	Japón
	Depósitos a 1 día (EONIA) 1	Depósitos a 1 mes (EURIBOR) 2	Depósitos a 3 meses (EURIBOR) 3	Depósitos a 6 meses (EURIBOR) 4	Depósitos a 12 meses (EURIBOR) 5	Depósitos a 3 meses (LIBOR) 6	Depósitos a 3 meses (LIBOR) 7
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2008	3,87	4,28	4,64	4,73	4,83	2,93	0,93
2009	0,71	0,89	1,22	1,43	1,61	0,69	0,47
2009 II	0,77	0,94	1,31	1,51	1,67	0,84	0,53
III	0,36	0,53	0,87	1,13	1,34	0,41	0,40
IV	0,36	0,45	0,72	1,00	1,24	0,27	0,31
2010 I	0,34	0,42	0,66	0,96	1,22	0,26	0,25
II	0,35	0,43	0,69	0,98	1,25	0,44	0,24
2009 Ago	0,35	0,51	0,86	1,12	1,33	0,42	0,40
Sep	0,36	0,46	0,77	1,04	1,26	0,30	0,36
Oct	0,36	0,43	0,74	1,02	1,24	0,28	0,33
Nov	0,36	0,44	0,72	0,99	1,23	0,27	0,31
Dic	0,35	0,48	0,71	1,00	1,24	0,25	0,28
2010 Ene	0,34	0,44	0,68	0,98	1,23	0,25	0,26
Feb	0,34	0,42	0,66	0,96	1,23	0,25	0,25
Mar	0,35	0,41	0,64	0,95	1,22	0,27	0,25
Abr	0,35	0,40	0,64	0,96	1,23	0,31	0,24
May	0,34	0,42	0,69	0,98	1,25	0,46	0,24
Jun	0,35	0,45	0,73	1,01	1,28	0,54	0,24
Jul	0,48	0,58	0,85	1,10	1,37	0,51	0,24
Ago	0,43	0,64	0,90	1,15	1,42	0,36	0,24

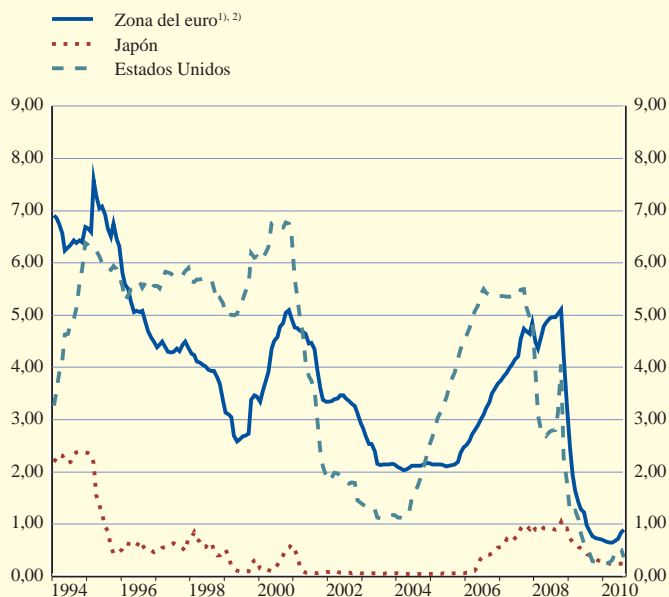
C23 Tipos de interés del mercado monetario de la zona del euro^(1,2)

(medias mensuales; en porcentaje)



C24 Tipos a tres meses del mercado monetario

(medias mensuales; en porcentaje)



Fuente: BCE.

1) Para fechas anteriores a enero de 1999, los tipos de interés sintéticos de la zona del euro se han calculado ponderando los tipos de interés nacionales por el PIB. Para más información, véanse las Notas Generales.

2) Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.

4.7 Curvas de rendimientos de la zona del euro ¹⁾

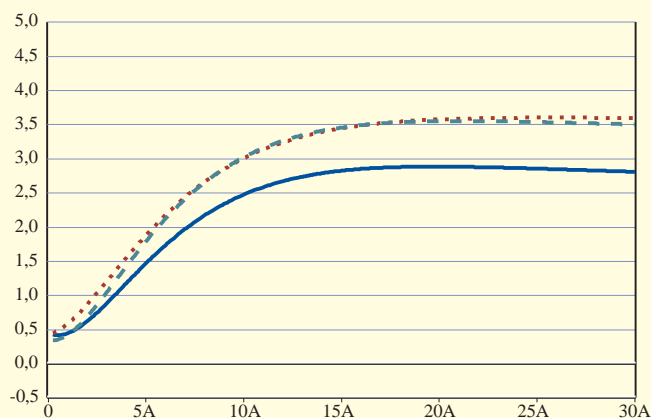
(deuda de las Administraciones centrales con calificación AAA de la zona del euro; fin de período; tipos de interés en porcentaje; diferenciales en puntos porcentuales)

	Tipos al contado								Tipos forward instantáneos			
	Tres meses	Un año	Dos años	Cinco años	Siete años	Diez años	Diez años-tres meses (diferencial)	Diez años-dos años (diferencial)	Un año	Dos años	Cinco años	Diez años
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	3,85	4,00	4,01	4,11	4,23	4,38	0,52	0,36	4,06	4,02	4,40	4,78
2008	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2009 II	0,62	0,90	1,50	2,85	3,42	3,99	3,37	2,49	1,47	2,67	4,54	5,42
III	0,41	0,70	1,33	2,59	3,12	3,64	3,23	2,31	1,34	2,47	4,14	4,96
IV	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010 I	0,33	0,60	1,05	2,28	2,86	3,46	3,13	2,41	1,02	1,98	3,96	5,02
II	0,34	0,42	0,69	1,79	2,41	3,03	2,68	2,33	0,62	1,35	3,54	4,52
2009 Ago	0,44	0,74	1,46	2,69	3,19	3,68	3,24	2,22	1,55	2,66	4,16	4,95
Sep	0,41	0,70	1,33	2,59	3,12	3,64	3,23	2,31	1,34	2,47	4,14	4,96
Oct	0,50	0,81	1,43	2,61	3,13	3,68	3,18	2,25	1,49	2,50	4,12	5,11
Nov	0,44	0,80	1,34	2,49	3,01	3,57	3,13	2,23	1,38	2,32	4,00	5,04
Dic	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010 Ene	0,28	0,71	1,25	2,48	3,06	3,66	3,38	2,42	1,28	2,25	4,15	5,23
Feb	0,30	0,54	1,02	2,29	2,88	3,49	3,19	2,46	0,98	2,01	3,99	5,08
Mar	0,33	0,60	1,05	2,28	2,86	3,46	3,13	2,41	1,02	1,98	3,96	5,02
Abr	0,32	0,60	1,01	2,18	2,78	3,40	3,07	2,39	1,00	1,85	3,89	4,94
May	0,21	0,28	0,57	1,75	2,39	3,00	2,78	2,43	0,47	1,28	3,58	4,46
Jun	0,34	0,42	0,69	1,79	2,41	3,03	2,68	2,33	0,62	1,35	3,54	4,52
Jul	0,45	0,59	0,87	1,88	2,44	3,01	2,56	2,14	0,82	1,51	3,45	4,43
Ago	0,43	0,45	0,62	1,47	1,97	2,48	2,05	1,85	0,55	1,09	2,87	3,70

C25 Curvas de tipos al contado de la zona del euro

(en porcentaje; fin de período)

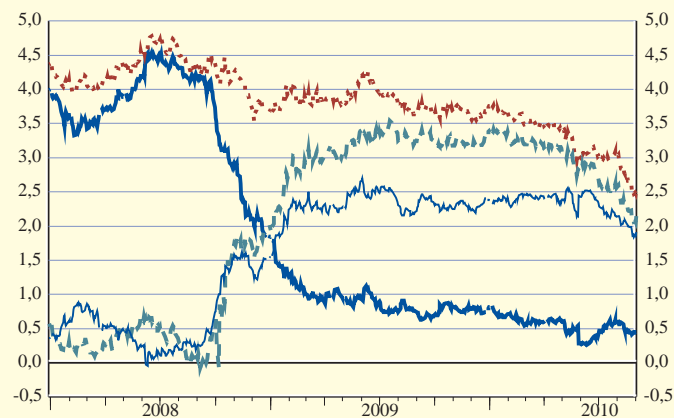
- Agosto 2010
- ... Julio 2010
- - Junio 2010



C26 Tipos al contado y diferenciales de la zona del euro

(datos diarios; tipos de interés en porcentaje; diferenciales en puntos porcentuales)

- Tipo a un año (escala izquierda)
- ... Tipo a diez años (escala izquierda)
- - Diferencial entre los tipos a diez años y a tres meses (escala derecha)
- Diferencial entre los tipos a diez años y a dos años (escala derecha)



Fuentes: Cálculos del BCE, basados en datos proporcionados por EuroMTS y calificaciones crediticias de Fitch Ratings.

1) Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.

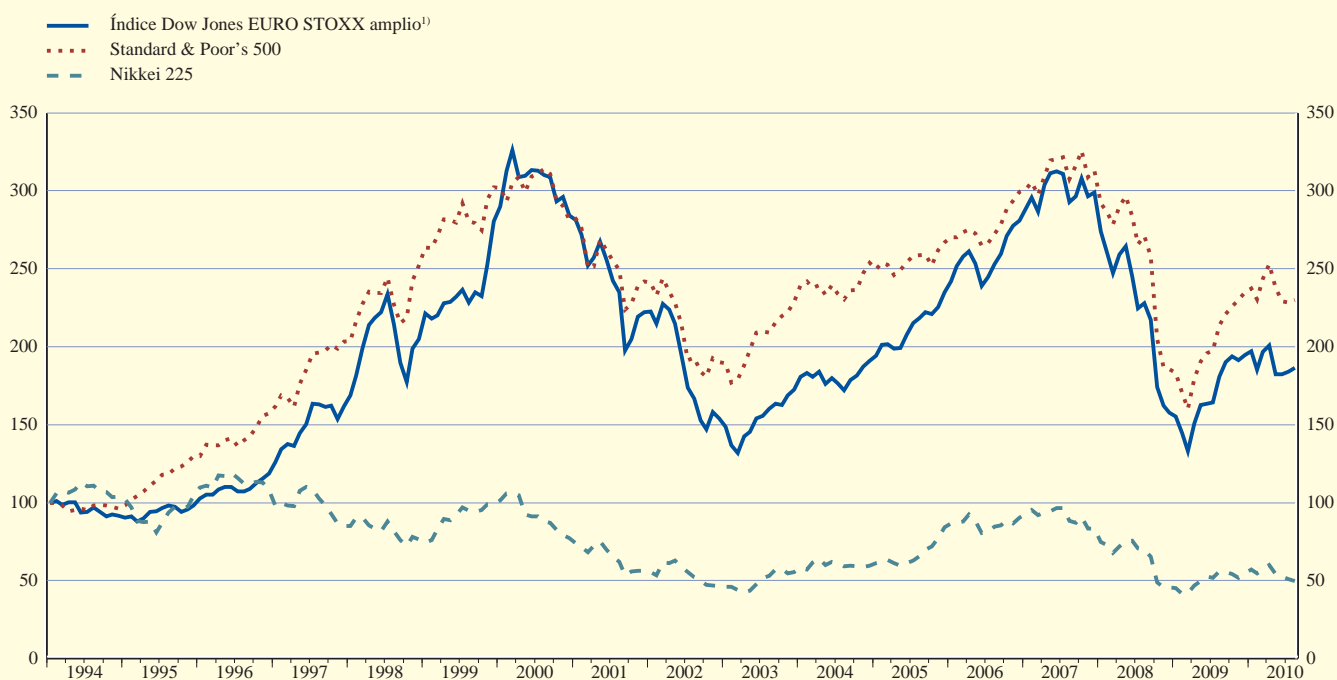
4.8 Índices bursátiles

(niveles del índice en puntos; medias del período)

	Índices Dow Jones EURO STOXX ¹⁾												Estados Unidos	Japón
	Referencia		Principales índices sectoriales											
	Índice amplio	50	Materias primas	Servicios de consumo	Bienes de consumo	Petróleo y gas	Financiero	Industrial	Tecnología	Agua, gas y electricidad	Telecomunicaciones	Sanidad	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2007	416,4	4.315,8	543,8	235,4	366,5	449,6	408,3	488,4	383,4	561,4	492,7	519,2	1.476,5	16.984,4
2008	313,7	3.319,5	480,4	169,3	290,7	380,9	265,0	350,9	282,5	502,0	431,5	411,5	1.220,7	12.151,6
2009	234,2	2.521,0	353,2	140,5	244,5	293,5	172,1	269,7	200,7	353,7	380,4	363,5	946,2	9.321,6
2009 II	220,5	2.376,6	326,9	136,6	229,5	287,3	158,6	251,0	201,1	337,7	351,5	343,8	892,0	9.274,8
2009 III	247,2	2.660,6	369,0	142,0	257,1	296,8	192,7	286,0	211,3	361,1	386,0	365,1	994,2	10.117,3
2009 IV	268,1	2.872,7	422,1	151,5	282,8	316,9	209,7	317,7	214,1	375,3	416,5	399,3	1.088,7	9.969,2
2010 I	268,0	2.849,0	445,0	159,3	294,9	320,0	195,5	326,7	229,9	372,4	398,8	426,3	1.123,6	10.511,2
2010 II	261,1	2.735,7	446,3	163,7	312,9	305,0	178,8	334,3	229,1	349,6	372,2	412,0	1.134,6	10.345,9
2009 Ago	250,7	2.702,7	377,6	142,1	261,8	293,2	198,6	290,3	208,5	365,7	387,2	364,1	1.009,7	10.430,4
2009 Sep	264,0	2.827,9	393,3	149,5	266,5	308,7	210,2	312,5	227,2	384,4	407,0	378,8	1.044,6	10.302,9
2009 Oct	268,7	2.865,5	403,7	150,1	277,5	314,2	216,0	318,4	221,3	375,4	415,0	393,6	1.067,7	10.066,2
2009 Nov	265,4	2.843,8	415,4	149,5	280,0	315,3	208,7	313,6	209,9	369,8	414,5	391,5	1.088,1	9.641,0
2009 Dic	270,1	2.907,6	447,0	155,0	290,9	321,1	204,3	321,0	211,0	380,5	419,8	412,4	1.110,4	10.169,0
2010 Ene	273,5	2.922,7	449,4	158,9	295,7	329,8	204,6	331,6	223,1	384,1	407,4	425,5	1.123,6	10.661,6
2010 Feb	257,0	2.727,5	427,9	154,3	285,3	309,8	183,9	312,3	222,7	360,9	386,8	415,0	1.089,2	10.175,1
2010 Mar	272,6	2.890,5	456,0	164,0	302,4	320,3	197,7	335,0	242,2	372,2	401,9	436,8	1.152,0	10.671,5
2010 Abr	278,6	2.937,3	470,9	171,7	313,8	328,6	199,7	349,0	248,8	378,9	396,7	430,0	1.197,3	11.139,8
2010 May	252,7	2.642,1	431,4	159,6	305,2	295,4	170,8	324,8	221,9	341,7	360,0	401,0	1.125,1	10.104,0
2010 Jun	253,2	2.641,7	438,1	160,4	319,5	292,7	167,5	330,0	218,3	330,5	361,6	406,1	1.083,4	9.786,1
2010 Jul	255,1	2.669,5	435,0	160,8	320,8	289,3	178,0	324,2	212,3	320,3	369,7	389,2	1.079,8	9.456,8
2010 Ago	258,9	2.712,2	441,5	163,2	315,6	296,0	183,7	324,9	206,8	328,5	392,2	383,1	1.087,3	9.268,2

C27 Índice Dow Jones EURO STOXX amplio, Standard & Poor's 500 y Nikkei 225

(enero 1994 = 100; medias mensuales)



Fuente: BCE.

1) Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.

PRECIOS, PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO

5.1 IAPC, otros precios y costes

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

1. Índice armonizado de precios de consumo ¹⁾

	Total					Total (d.; variación sobre el período anterior)						Pro memoria: Precios administrados ²⁾		
	Índice: 2005 = 100	Total			Bienes	Servicios	Total	Alimentos elaborados	Alimentos no elaborados	Bienes industriales no energéticos	Energía (s.d.)	Servicios	IAPC total excluidos precios administrados	Precios administrados
		Total, excl. alimentos no elaborados y energía												
% del total ³⁾	100,0	100,0	83,1	58,0	42,0	100,0	11,9	7,3	29,3	9,6	42,0	88,9	11,1	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,1	2,5	
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,1	2,3	
2008	107,8	3,3	2,4	3,8	2,6	-	-	-	-	-	-	3,4	2,7	
2009	108,1	0,3	1,3	-0,9	2,0	-	-	-	-	-	-	0,1	1,7	
2009 II	108,3	0,2	1,5	-1,2	2,2	0,3	0,1	-0,8	0,1	0,7	0,5	0,0	1,8	
III	108,0	-0,4	1,2	-1,9	1,8	0,2	0,3	-0,9	0,0	0,8	0,4	-0,6	1,2	
IV	108,6	0,4	1,0	-0,4	1,7	0,2	0,1	0,1	0,1	0,3	0,4	0,4	0,8	
2010 I	108,6	1,1	0,9	0,9	1,5	0,5	0,0	0,8	0,0	3,0	0,3	1,2	0,4	
II	110,0	1,5	0,8	1,7	1,2	0,6	0,3	0,7	0,2	3,9	0,3	1,5	1,3	
2010 Mar	109,4	1,4	0,9	1,3	1,6	0,4	0,0	0,6	0,0	2,6	0,3	1,6	0,4	
Abr	109,9	1,5	0,8	1,8	1,2	0,2	0,1	0,5	0,1	2,0	-0,1	1,6	1,2	
May	110,0	1,6	0,9	1,9	1,3	0,1	0,2	-0,6	0,1	0,6	0,1	1,6	1,4	
Jun	110,0	1,4	0,9	1,5	1,3	0,1	0,2	0,2	0,1	-0,4	0,1	1,4	1,4	
Jul	109,7	1,7	1,0	2,0	1,4	0,2	0,1	0,5	0,1	0,0	0,2	1,7	2,0	
Ago ⁴⁾	.	1,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Bienes						Servicios					
	Alimenticios (incl. bebidas alcohólicas y tabaco)			Bienes industriales			Vivienda	Transporte	Comunicaciones	Recreativos y personales	Varios	
	Total	Alimentos elaborados	Alimentos no elaborados	Total	No energéticos	Energía						Alquileres
% del total ³⁾	19,2	11,9	7,3	38,9	29,3	9,6	10,2	6,0	6,6	3,3	14,9	7,1
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2006	2,4	2,1	2,8	2,3	0,6	7,7	2,5	2,1	2,5	-3,3	2,3	2,3
2007	2,8	2,8	3,0	1,4	1,0	2,6	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,2
2008	5,1	6,1	3,5	3,1	0,8	10,3	2,3	1,9	3,9	-2,2	3,2	2,5
2009	0,7	1,1	0,2	-1,7	0,6	-8,1	2,0	1,8	2,9	-1,0	2,1	2,1
2009 II	1,0	1,1	0,8	-2,3	0,7	-10,7	2,1	1,8	3,1	-1,2	2,7	2,0
III	-0,1	0,6	-1,2	-2,8	0,5	-11,9	2,0	1,8	2,5	-0,6	1,8	2,1
IV	-0,2	0,5	-1,5	-0,5	0,3	-3,2	1,9	1,7	2,5	-0,6	1,4	2,2
2010 I	0,0	0,6	-0,8	1,3	0,1	4,8	1,9	1,6	2,5	-0,5	1,1	1,6
II	0,7	0,8	0,7	2,2	0,3	8,1	1,8	1,5	2,3	-0,9	0,8	1,5
2010 Feb	-0,1	0,6	-1,2	0,9	0,1	3,3	1,9	1,6	2,2	-0,4	0,9	1,6
Mar	0,3	0,5	-0,1	1,8	0,1	7,2	1,9	1,6	2,7	-0,3	1,4	1,5
Abr	0,7	0,6	0,7	2,3	0,2	9,1	1,9	1,5	2,4	-0,6	0,4	1,4
May	0,7	0,9	0,4	2,5	0,3	9,2	1,8	1,5	2,2	-1,1	0,9	1,5
Jun	0,9	0,9	0,9	1,8	0,4	6,2	1,8	1,5	2,3	-1,1	1,0	1,5
Jul	1,3	0,9	1,9	2,4	0,5	8,1	1,7	1,3	2,7	-0,8	1,0	1,5

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

- Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.
- Estimaciones del BCE basadas en datos de Eurostat; estas estadísticas experimentales únicamente proporcionan una medida aproximada de los precios administrados, ya que las variaciones de estos precios no se pueden aislar completamente de otras influencias. La nota que explica la metodología utilizada en la elaboración de este indicador puede consultarse en la dirección <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/introduction>.
- Ponderaciones para 2010.
- Estimación basada en datos nacionales provisionales, que abarcan habitualmente en torno al 95% de la zona del euro, así como en información anterior sobre los precios de la energía.

5.1 IAPC, otros precios y costes

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

2. Precios industriales, de la construcción y de los inmuebles residenciales

	Precios industriales, excluida construcción										Construcción ¹⁾	Precios de los inmuebles residenciales ²⁾
	Total (índice: 2005 = 100)	Industria, excluidas construcción y energía										
		Total	Industria manufacturera	Total	Bienes intermedios	Bienes de capital	Bienes de consumo			Energía		
							Total	Duradero	No duradero			
% del total ³⁾	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	105,1	5,1	3,5	2,7	4,6	1,6	1,4	1,4	1,4	13,5	4,6	6,6
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,6	2,2	2,2	2,4	2,2	1,2	4,1	4,5
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,2	3,8	1,5
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,8	-5,3	0,4	-2,0	1,2	-2,5	-11,7	0,1	-3,1
2009 II	108,2	-5,8	-6,8	-3,0	-5,8	0,7	-2,0	1,5	-2,5	-13,6	-0,2	-3,1 ⁴⁾
2009 III	108,0	-7,9	-7,4	-4,1	-7,5	-0,1	-2,6	1,0	-3,1	-18,2	-1,7	-
2009 IV	108,4	-4,6	-3,0	-3,1	-5,0	-0,6	-2,4	0,5	-2,8	-9,5	-0,2	-3,0 ⁴⁾
2010 I	109,6	-0,2	1,7	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5	0,3	-0,7	0,3	0,2	-
2010 II	111,5	3,0	3,8	1,6	3,7	0,2	0,0	0,6	-0,1	7,0	-	-
2010 Ene	109,3	-1,0	0,9	-1,0	-1,5	-0,6	-0,7	0,5	-0,8	-1,5	-	-
2010 Feb	108,0	-0,4	1,5	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5	0,2	-0,6	-0,6	-	-
2010 Mar	110,1	0,9	2,7	0,1	0,8	-0,3	-0,4	0,3	-0,5	3,0	-	-
2010 Abr	111,1	2,8	3,7	1,0	2,7	0,0	-0,3	0,4	-0,4	7,8	-	-
2010 May	111,5	3,1	4,1	1,7	3,9	0,3	0,0	0,7	-0,2	7,2	-	-
2010 Jun	111,8	3,0	3,6	2,0	4,3	0,4	0,2	0,8	0,1	6,1	-	-

3. Precios de las materias primas y deflatores del producto interior bruto¹⁾

	Precios del petróleo ⁵⁾ (euros por barril)	Precios de las materias primas no energéticas						Total (d.: índice: 2000 = 100)	Total	Deflatores del PIB				Expor- taciones ⁸⁾	Impor- taciones ⁸⁾
		Ponderados ⁶⁾ por las importaciones			Ponderados ⁷⁾ por el destino					Demanda interna					
		Total	Alimen- ticios	No alimen- ticios	Total	Alimen- ticios	No alimen- ticios			Total	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo		
% del total	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2006	52,9	27,7	5,8	37,9	24,5	6,0	38,2	113,7	1,9	2,4	2,2	2,0	2,9	2,6	3,8
2007	52,8	7,8	14,3	5,5	5,3	9,4	2,9	116,4	2,4	2,3	2,3	1,7	2,7	1,6	1,3
2008	65,9	1,9	18,4	-4,5	-1,7	9,7	-8,6	118,8	2,1	2,5	2,7	2,5	2,4	2,6	3,8
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,1	-18,0	-11,5	-22,8	119,9	1,0	0,0	-0,2	2,1	-0,7	-3,4	-5,9
2009 II	43,8	-24,5	-11,2	-30,9	-22,6	-10,0	-31,4	119,9	1,0	-0,2	-0,4	1,6	-0,7	-3,8	-7,0
2009 III	48,1	-18,5	-12,6	-21,4	-18,7	-15,2	-21,3	120,0	0,8	-0,6	-0,8	2,5	-1,6	-4,5	-8,3
2009 IV	51,2	3,1	5,7	1,8	2,4	-1,1	5,0	120,1	0,3	0,0	0,1	1,5	-1,1	-2,9	-4,0
2010 I	56,0	28,9	7,4	42,6	27,3	7,4	46,5	120,3	0,3	0,1	1,3	1,4	-0,3	2,4	1,6
2010 II	62,6	51,7	12,5	76,0	43,9	14,0	71,6	120,7	0,7	0,9	1,8	1,5	0,7	4,8	5,5
2010 Mar	59,1	34,5	8,9	50,5	31,5	7,7	54,4	-	-	-	-	-	-	-	-
2010 Abr	64,0	52,0	8,2	78,8	43,9	9,0	76,2	-	-	-	-	-	-	-	-
2010 May	61,6	52,1	11,5	77,8	43,6	12,0	73,8	-	-	-	-	-	-	-	-
2010 Jun	62,2	51,1	17,7	71,6	44,2	21,0	65,0	-	-	-	-	-	-	-	-
2010 Jul	58,9	56,8	26,0	74,1	50,1	32,0	65,1	-	-	-	-	-	-	-	-
2010 Ago	59,9	51,9	27,9	64,5	49,1	40,5	55,5	-	-	-	-	-	-	-	-

Fuentes: Eurostat, cálculos del BCE basados en datos de Eurostat (columna 7 del cuadro 2 de la sección 5.1 y columnas 8-15 del cuadro 3 de la sección 5.1), cálculos del BCE basados en datos de Thomson Financial Datastream (columna 1 del cuadro 3 de la sección 5.1) y cálculos del BCE (columna 12 del cuadro 2 de la sección 5.1 y columnas 2-7 del cuadro 3 de la sección 5.1).

1) Precios de los consumos intermedios de los edificios residenciales.

2) Datos experimentales basados en fuentes nacionales no armonizadas (para más detalles, véase <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html>).

3) En el año 2005.

4) Los datos trimestrales para el segundo y cuarto trimestre se refieren a las medidas semestrales de la primera y segunda mitad del año, respectivamente. Dado que algunos datos nacionales solo están disponibles con periodicidad anual, la estimación semestral se obtiene, en parte, de los resultados anuales; por lo tanto, la exactitud de los datos semestrales es menor que la de los datos anuales.

5) Brent (para entrega en un mes).

6) Se refiere a precios expresados en euros. Ponderados según la estructura de las importaciones de la zona del euro en el período 2004-2006.

7) Se refiere a precios expresados en euros. Ponderados según la demanda interna de la zona del euro (producción interna más importaciones menos exportaciones) en el período 2004-2006. Datos experimentales (para más detalles, véase <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html>).

8) Los deflatores de las importaciones y de las exportaciones se refieren a bienes y servicios e incluyen el comercio dentro de la zona del euro.

5.1 IAPC, otros precios y costes

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

4. Costes laborales unitarios, remuneración al factor trabajo y productividad del trabajo

(datos desestacionalizados)

	Total (índice: 2000 = 100)	Total	Por ramas de actividad					Administración pública, educación, sanidad y otros servicios	8
			Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Ind. extractivas, ind. manufacturera y energía	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	Intermediación financiera, actividades inmobiliarias y de alquiler y servicios empresariales			7
	1	2	3	4	5	6	7		
Costes laborales unitarios¹⁾									
2008	115,3	3,4	1,8	5,1	3,9	2,5	3,2	2,6	
2009	119,7	3,8	-1,9	9,7	1,0	4,9	0,8	2,6	
2009 II	120,1	4,6	-1,1	13,8	0,6	6,1	1,3	1,8	
III	119,6	3,3	-2,8	8,3	0,2	3,7	0,1	3,4	
IV	119,5	1,3	-1,7	1,2	1,4	2,3	0,5	1,8	
2010 I	119,4	-0,6	-0,7	-7,0	1,6	-0,4	1,1	1,4	
Remuneración por asalariado									
2008	121,5	3,1	3,9	3,0	4,4	2,7	2,7	3,4	
2009	123,3	1,5	2,2	0,2	2,1	1,4	1,4	2,6	
2009 II	122,9	1,4	2,4	0,0	2,6	2,0	1,9	1,9	
III	123,6	1,5	2,0	0,4	2,1	0,4	1,4	3,3	
IV	124,0	1,3	2,3	0,4	1,7	1,0	1,8	2,1	
2010 I	124,3	1,5	1,4	2,1	0,4	1,3	2,0	1,3	
Productividad del trabajo por persona ocupada²⁾									
2008	105,3	-0,3	2,1	-2,0	0,5	0,2	-0,5	0,8	
2009	103,0	-2,2	4,2	-8,6	1,1	-3,4	0,7	0,0	
2009 II	102,4	-3,1	3,5	-12,2	2,0	-3,8	0,6	0,0	
III	103,4	-1,8	4,9	-7,3	1,9	-3,2	1,3	-0,1	
IV	103,8	0,0	4,1	-0,8	0,4	-1,2	1,2	0,3	
2010 I	104,1	2,1	2,2	9,8	-1,2	1,7	1,0	-0,1	
Remuneración por hora trabajada									
2008	123,7	3,1	2,8	3,5	3,8	2,7	2,3	3,1	
2009	127,5	3,1	3,2	4,5	4,2	2,2	2,6	3,0	
2009 II	127,5	3,5	2,5	5,9	4,6	2,9	3,2	2,6	
III	127,8	3,1	2,7	4,8	4,0	1,2	2,6	3,6	
IV	127,8	2,1	3,2	1,5	3,8	1,4	2,5	2,3	
2010 I	128,0	0,7	2,0	0,0	-0,9	0,2	1,9	1,1	
Productividad del trabajo por hora trabajada²⁾									
2008	108,0	-0,2	2,3	-1,6	0,2	0,4	-0,8	0,4	
2009	107,1	-0,9	4,3	-5,0	2,9	-2,7	1,9	0,3	
2009 II	106,7	-1,4	2,5	-7,2	3,7	-3,0	2,1	0,5	
III	107,4	-0,5	5,0	-3,6	3,5	-2,6	2,7	0,0	
IV	107,5	0,6	4,0	0,1	1,7	-1,2	2,0	0,4	
2010 I	107,9	1,4	3,4	7,6	-2,3	0,9	0,7	-0,6	

5. Índices de costes laborales ³⁾

	Total (d.; índice: 2008 = 100)	Total	Por componentes		Por algunas ramas de actividad			Pro memoria: Indicador de salarios negociados ⁴⁾
			Sueldos y salarios	Cotizaciones sociales a cargo de la empresa	Ind. extractivas, ind. manufacturera y energía	Construcción	Servicios	
	1	2	3	4	5	6	7	8
% del total ⁵⁾	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
2008	100,0	3,5	3,6	3,4	3,8	4,7	3,1	3,3
2009	102,6	2,7	2,6	3,0	3,1	3,7	2,3	2,7
2009 III	102,9	2,6	2,7	2,6	3,5	2,5	2,2	2,4
IV	103,3	1,7	1,6	2,0	0,6	3,3	2,1	2,2
2010 I	104,0	2,1	2,0	2,1	1,8	2,1	2,2	1,8
II								1,8

Fuentes: Eurostat, cálculos del BCE basados en datos de Eurostat (cuadro 4 de la sección 5.1) y cálculos del BCE (columna 8 del cuadro 5 de la sección 5.1).

- 1) Remuneración por asalariado (a precios corrientes) dividida por el valor añadido (en términos reales) por ocupado.
- 2) Valor añadido (en términos reales) por factor trabajo (ocupados y horas trabajadas).
- 3) Índices de costes laborales por hora para el total de la economía, excluidos agricultura, Administración pública, educación, sanidad y otros servicios no clasificados en otra rúbrica. Debido a su diferente cobertura, puede que las estimaciones de los datos de los componentes no concuerden con el total.
- 4) Datos experimentales (para más detalles, véase <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html>).
- 5) En el año 2008.

5.2 Producto y demanda

1. PIB y componentes del gasto

	PIB								
	Total	Demanda interna					Saldo exterior ¹⁾		
		Total	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias ²⁾	Total	Exportaciones ¹⁾	Importaciones ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
	Precios corrientes (mm de euros; datos desestacionalizados)								
2006	8.565,2	8.467,0	4.874,3	1.732,6	1.833,5	26,6	98,1	3.454,7	3.356,6
2007	9.023,5	8.884,7	5.072,4	1.802,2	1.969,3	40,9	138,8	3.735,6	3.596,9
2008	9.244,7	9.142,9	5.231,0	1.891,2	1.995,1	25,6	101,8	3.859,0	3.757,1
2009	8.959,4	8.837,1	5.165,9	1.978,4	1.758,5	-65,8	122,4	3.248,2	3.125,9
2009 II	2.231,7	2.201,7	1.288,9	492,9	440,9	-21,1	30,0	789,5	759,5
III	2.244,2	2.208,1	1.290,3	499,0	435,2	-16,5	36,1	814,5	778,4
IV	2.249,1	2.207,2	1.298,8	497,2	430,4	-19,2	42,0	836,7	794,8
2010 I	2.259,8	2.230,7	1.308,1	502,4	429,7	-9,5	29,1	875,4	846,3
II	2.289,2	2.265,5	1.321,6	505,7	439,9	-1,7	23,7	926,9	903,2
	<i>porcentaje del PIB</i>								
2009	100,0	98,6	57,7	22,1	19,6	-0,7	1,4	-	-
	Volúmenes encadenados (precios del año anterior; datos desestacionalizados) ³⁾								
	<i>tasas de variación intertrimestral</i>								
2009 II	-0,1	-0,7	0,0	0,6	-2,0	-	-	-1,3	-2,8
III	0,4	0,3	-0,1	0,5	-1,1	-	-	2,8	2,6
IV	0,2	-0,1	0,2	-0,1	-1,2	-	-	2,0	1,3
2010 I	0,3	0,9	0,2	0,2	-0,4	-	-	2,4	4,0
II	1,0	0,9	0,5	0,5	1,8	-	-	4,4	4,4
	<i>tasas de variación interanual</i>								
2006	3,0	2,9	2,1	2,0	5,4	-	-	8,6	8,5
2007	2,9	2,6	1,7	2,2	4,6	-	-	6,3	5,6
2008	0,5	0,4	0,4	2,3	-0,8	-	-	0,9	0,7
2009	-4,1	-3,4	-1,1	2,4	-11,3	-	-	-13,1	-11,7
2009 II	-4,9	-3,8	-1,1	2,6	-12,2	-	-	-16,8	-14,6
III	-4,0	-3,3	-1,2	2,6	-11,8	-	-	-13,4	-12,1
IV	-2,0	-2,7	-0,4	1,7	-9,3	-	-	-4,7	-6,5
2010 I	0,8	0,4	0,3	1,2	-4,6	-	-	5,9	5,0
II	1,9	2,0	0,8	1,1	-1,0	-	-	12,0	12,8
	<i>contribuciones a las tasas de variación intertrimestral del PIB; puntos porcentuales</i>								
2009 II	-0,1	-0,7	0,0	0,1	-0,4	-0,4	0,6	-	-
III	0,4	0,3	-0,1	0,1	-0,2	0,5	0,1	-	-
IV	0,2	-0,1	0,1	0,0	-0,2	0,0	0,3	-	-
2010 I	0,3	0,9	0,1	0,1	-0,1	0,8	-0,6	-	-
II	1,0	0,9	0,3	0,1	0,3	0,2	0,1	-	-
	<i>contribuciones a las tasas de variación interanual del PIB; puntos porcentuales</i>								
2006	3,0	2,9	1,2	0,4	1,1	0,2	0,2	-	-
2007	2,9	2,5	0,9	0,5	1,0	0,1	0,3	-	-
2008	0,5	0,4	0,2	0,5	-0,2	-0,2	0,1	-	-
2009	-4,1	-3,4	-0,6	0,5	-2,4	-0,8	-0,7	-	-
2009 II	-4,9	-3,7	-0,6	0,5	-2,6	-1,0	-1,2	-	-
III	-4,0	-3,3	-0,7	0,5	-2,5	-0,6	-0,7	-	-
IV	-2,0	-2,7	-0,2	0,4	-2,0	-0,9	0,7	-	-
2010 I	0,8	0,4	0,2	0,3	-0,9	0,9	0,4	-	-
II	1,9	2,0	0,4	0,2	-0,2	1,5	-0,1	-	-

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

- 1) Las exportaciones y las importaciones comprenden bienes y servicios e incluyen el comercio dentro de la zona del euro. Los datos no se corresponden totalmente con la sección 3.1; el cuadro 1 de la sección 7.1; el cuadro 3 de la sección 7.2; o los cuadros 1 o 3 de la sección 7.5.
- 2) Incluidas las adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos.
- 3) Los datos anuales no están ajustados por días laborables.

5.2 Producto y demanda

2. Valor añadido por ramas de actividad

	Valor añadido bruto (precios básicos)							Impuestos netos de subvenciones sobre los productos
	Total	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Ind. extractivas, industria manufacturera y energía	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	Interm. financiera, activ. inmobiliarias y de alquiler y servicios empresariales	Administración pública, educación, sanidad y otros servicios	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Precios corrientes (mm de euros; datos desestacionalizados)								
2006	7.651,5	140,7	1.564,0	478,1	1.598,2	2.138,6	1.732,0	913,6
2007	8.065,2	153,2	1.653,7	510,3	1.671,5	2.274,5	1.802,1	958,3
2008	8.299,3	147,9	1.653,5	528,6	1.732,3	2.355,5	1.881,6	945,4
2009	8.067,7	133,2	1.430,3	512,1	1.669,8	2.365,5	1.956,8	891,7
2009 II	2.011,3	33,4	352,5	128,9	417,5	590,6	488,4	220,4
III	2.021,9	32,5	360,1	127,3	418,1	592,7	491,3	222,2
IV	2.023,9	32,7	362,1	125,4	417,3	594,1	492,4	225,3
2010 I	2.036,5	33,7	367,8	123,0	419,5	596,0	496,6	223,2
II	2.057,6	33,5	377,6	124,3	423,5	598,4	500,4	231,5
<i>porcentaje del valor añadido</i>								
2009	100,0	1,7	17,7	6,3	20,7	29,3	24,3	-
Volúmenes encadenados (precios del año anterior; datos desestacionalizados)¹⁾								
<i>tasas de variación intertrimestral</i>								
2009 II	-0,2	-0,3	-1,1	-1,5	0,0	0,1	0,5	0,2
III	0,4	0,3	2,2	-1,5	0,1	0,1	0,2	0,6
IV	0,1	-0,2	0,6	-1,6	-0,1	0,0	0,3	1,0
2010 I	0,6	0,9	2,3	-1,5	0,3	0,2	0,4	-1,8
II	0,8	-0,5	1,9	0,5	0,9	0,6	0,3	2,4
<i>tasas de variación interanual</i>								
2006	3,0	0,0	3,7	2,9	2,9	4,1	1,5	3,1
2007	3,1	1,2	3,4	2,1	3,6	4,0	1,8	0,8
2008	0,7	0,2	-2,0	-1,8	1,4	1,7	1,9	-1,3
2009	-4,2	1,9	-13,3	-5,7	-5,1	-1,6	1,4	-3,0
2009 II	-5,0	1,6	-16,5	-5,4	-5,5	-1,8	1,5	-3,9
III	-4,1	2,2	-13,0	-5,5	-5,0	-1,6	1,3	-3,0
IV	-2,2	1,8	-6,9	-5,1	-3,4	-0,9	1,4	-0,2
2010 I	0,9	0,7	3,9	-5,9	0,3	0,5	1,4	0,0
II	1,8	0,5	7,1	-4,0	1,3	1,0	1,2	2,2
<i>contribuciones a las tasas de variación intertrimestral del valor añadido; puntos porcentuales</i>								
2009 II	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
III	0,4	0,0	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
IV	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
2010 I	0,6	0,0	0,4	-0,1	0,1	0,1	0,1	-
II	0,8	0,0	0,4	0,0	0,2	0,2	0,1	-
<i>contribuciones a las tasas de variación interanual del valor añadido; puntos porcentuales</i>								
2006	3,0	0,0	0,8	0,2	0,6	1,1	0,3	-
2007	3,1	0,0	0,7	0,1	0,7	1,1	0,4	-
2008	0,7	0,0	-0,4	-0,1	0,3	0,5	0,4	-
2009	-4,2	0,0	-2,7	-0,4	-1,1	-0,4	0,3	-
2009 II	-5,0	0,0	-3,4	-0,3	-1,2	-0,5	0,3	-
III	-4,1	0,0	-2,6	-0,3	-1,0	-0,5	0,3	-
IV	-2,2	0,0	-1,3	-0,3	-0,7	-0,3	0,3	-
2010 I	0,9	0,0	0,7	-0,4	0,1	0,1	0,3	-
II	1,8	0,0	1,3	-0,3	0,3	0,3	0,3	-

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

1) Los datos anuales no están ajustados por días laborables.

5.2 Producto y demanda

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

3. Producción industrial

	Total		Industria, excluida construcción									Construcción
	Total (d.; índice: 2005 = 100)	Total	Industria manufacturera	Industria, excluidas construcción y energía						Energía		
				Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo					
							Total	Duradero	No duradero			
% del total ¹⁾	100,0	78,0	78,0	69,4	68,8	28,2	22,1	18,5	2,6	15,9	9,1	22,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	3,2	108,1	3,7	4,1	4,3	3,8	6,6	2,4	1,4	2,5	-0,9	1,3
2008	-2,5	106,2	-1,8	-1,9	-2,0	-3,5	-0,2	-2,0	-5,7	-1,4	0,3	-5,3
2009	-13,8	90,4	-14,9	-15,9	-16,4	-19,2	-21,0	-5,0	-17,5	-3,0	-5,5	-8,2
2009 III	-13,7	90,9	-14,4	-15,2	-15,7	-18,3	-21,0	-4,0	-18,4	-1,9	-5,7	-9,1
IV	-7,3	92,1	-7,4	-8,0	-8,4	-6,7	-14,0	-2,6	-10,1	-1,5	-3,8	-5,9
2010 I	2,0	94,4	4,9	5,1	5,2	8,2	2,8	3,6	0,0	4,1	3,0	-9,7
II	6,3	96,7	9,2	9,3	9,3	14,1	8,9	3,6	4,7	3,5	6,3	-3,7
2010 Ene	-0,2	94,2	2,2	2,3	2,6	4,9	0,0	1,8	-2,6	2,3	1,1	-10,4
Feb	0,9	93,6	4,4	4,7	4,8	7,3	3,2	2,8	1,0	3,0	2,5	-14,1
Mar	5,2	95,3	7,8	8,1	7,8	11,9	4,8	6,0	1,5	6,7	5,8	-5,1
Abr	6,0	96,0	9,5	9,7	9,8	15,8	9,1	3,0	0,3	3,4	5,2	-5,9
May	6,2	97,2	10,0	9,9	10,0	14,9	9,0	4,4	6,6	4,1	7,5	-6,8
Jun	6,8	97,0	8,2	8,4	8,3	11,7	8,5	3,5	7,2	3,0	6,1	1,6
<i>tasa de variación intermensual (d.)</i>												
2010 Ene	1,7	-	2,4	1,9	0,6	2,4	3,2	1,2	2,6	1,1	3,3	-1,7
Feb	-1,1	-	-0,7	0,6	0,9	0,5	-1,2	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-6,0
Mar	2,4	-	1,8	1,6	1,6	2,4	1,9	1,5	0,4	1,8	-1,6	6,5
Abr	0,3	-	0,8	0,5	0,9	2,1	1,7	-1,3	-0,3	-1,3	-0,7	0,1
May	0,7	-	1,2	0,6	0,4	0,8	1,4	0,9	3,1	0,7	2,1	-0,8
Jun	0,8	-	-0,1	-0,5	-0,2	-0,7	0,2	-0,2	-1,0	-0,1	0,2	2,3

4. Nuevos pedidos, cifra de negocios, ventas al por menor y matriculaciones de automóviles

	Nuevos pedidos		Cifra de negocios		Ventas al por menor, excluido combustible para vehículos de motor							Matriculaciones de automóviles	
	Industria manufacturera ²⁾ (precios corrientes)		Industria manufacturera (precios corrientes)		Precios corrientes	Precios constantes						Total (d.; miles) ³⁾	Total
	Total (d.; índice: 2005 = 100)	Total	Total (d.; índice: 2000 = 100)	Total	Total	Total (d.; índice: 2005 = 100)	Total	Alimentos, bebidas y tabaco	No alimenticios				
									Calzado, vestido y confección	Equipo del hogar			
% del total ¹⁾	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	42,9	57,1	9,9	13,9	12	13	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2007	119,9	8,6	115,0	6,5	2,6	104,3	1,8	0,0	3,1	4,0	3,1	968	-0,6
2008	113,2	-5,3	116,9	1,9	1,7	103,4	-0,8	-1,9	-0,1	-1,8	-1,9	896	-7,0
2009	87,7	-22,8	95,5	-18,5	-2,7	101,6	-1,8	-1,6	-1,9	-1,2	-3,8	926	3,2
2009 III	90,8	-21,4	95,8	-18,9	-3,5	101,5	-2,0	-1,4	-2,5	-2,8	-3,2	962	10,1
IV	92,1	-2,8	97,5	-9,3	-1,5	101,8	-0,5	-0,5	-0,6	0,6	-0,7	965	20,7
2010 I	95,2	13,8	101,2	6,3	0,8	102,2	1,0	1,4	0,9	3,4	1,0	892	7,5
II	102,8	22,7	105,1	13,0	1,2	102,1	0,8	0,2	1,3	0,7	2,7	826	-10,6
2010 Ene	92,2	7,5	99,4	1,1	-0,9	102,0	-0,2	0,7	-0,6	2,2	-1,6	859	8,3
Feb	94,0	12,6	100,5	6,0	0,5	102,0	0,7	0,6	0,9	2,9	0,6	879	2,9
Mar	99,4	20,5	103,6	11,0	2,8	102,7	2,4	2,8	2,3	5,5	4,0	939	10,3
Abr	99,2	22,1	101,5	10,0	0,3	101,8	0,0	-0,9	0,5	0,0	1,0	839	-10,0
May	103,2	23,0	106,1	13,0	1,5	102,4	1,3	0,9	1,6	-1,2	4,0	786	-13,2
Jun	105,9	22,9	107,6	15,6	1,7	102,3	1,2	0,5	1,8	3,2	3,1	853	-8,8
<i>tasa de variación intermensual (d.)</i>													
2010 Feb	-	2,0	-	1,1	0,2	-	0,1	-0,1	0,2	-0,7	0,6	-	2,3
Mar	-	5,7	-	3,0	0,9	-	0,6	0,5	0,6	1,7	1,5	-	6,8
Abr	-	-0,2	-	-2,0	-1,0	-	-0,9	-1,0	-0,8	-2,5	-1,1	-	-10,6
May	-	4,1	-	4,5	0,6	-	0,6	0,8	0,4	-0,6	1,3	-	-6,3
Jun	-	2,6	-	1,4	0,0	-	-0,1	-0,6	0,3	2,2	-0,1	-	8,5

Fuentes: Eurostat, excepto columnas 12 y 13 del cuadro 4 de la sección 5.2 [que incluye cálculos del BCE basados en datos de la Asociación Europea de Fabricantes de Automóviles (ACEA, en sus siglas en inglés)].

1) En el año 2005.

2) Incluye las industrias manufactureras que basan su producción principalmente en pedidos y que representaban el 61,2% del total de las manufacturas en el año 2005.

3) Las cifras anuales y trimestrales son medias de los totales mensuales del período de que se trate.

5.2 Producto y demanda

(Saldos netos ¹⁾, salvo indicación en contrario; datos desestacionalizados)

5. Encuestas de opinión de la Comisión Europea ²⁾

	Indicador de clima económico ³⁾ (media a largo plazo = 100)	Industria manufacturera					Indicador de confianza de los consumidores				
		Indicador de confianza industrial				Utilización de la capacidad productiva (porcentaje) ⁴⁾	Total ⁵⁾	Situación financiera en los próximos 12 meses	Situación económica en los próximos 12 meses	Paro en los próximos 12 meses	Ahorro en los próximos 12 meses
		Total ⁴⁾	Cartera de pedidos	Existencias de productos terminados	Expectativas de producción						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2006	107,3	2	0	6	13	83,2	-9	-3	-9	15	-9
2007	109,2	5	5	5	13	84,2	-5	-2	-4	5	-8
2008	93,5	-9	-15	11	-2	81,8	-18	-10	-25	24	-14
2009	80,8	-28	-56	14	-15	71,1	-25	-7	-26	56	-10
2009 II	75,6	-33	-62	18	-20	69,9	-28	-9	-34	59	-11
III	84,1	-26	-58	12	-9	70,3	-21	-5	-20	51	-9
IV	91,9	-19	-50	7	1	71,7	-17	-3	-11	48	-7
2010 I	96,6	-12	-41	2	7	73,9	-17	-4	-11	46	-7
II	99,3	-6	-28	0	9	76,5	-17	-6	-18	34	-9
2010 Mar	97,9	-10	-39	0	9	-	-17	-5	-12	46	-7
Abr	100,6	-7	-32	-1	9	75,5	-15	-5	-12	36	-8
May	98,4	-6	-28	1	10	-	-18	-7	-21	34	-10
Jun	98,9	-6	-26	1	9	-	-17	-7	-20	32	-9
Jul	101,1	-4	-21	0	9	77,4	-14	-7	-14	27	-9
Ago	101,8	-4	-19	1	8	-	-11	-5	-9	23	-8

	Indicador de confianza de la construcción			Indicador de confianza del comercio al por menor				Indicador de confianza de los servicios			
	Total ⁵⁾	Cartera de pedidos	Expectativas de creación de empleo	Total ⁵⁾	Evolución actual de los negocios	Nivel de existencias	Evolución futura de los negocios	Total ⁵⁾	Clima empresarial	Demanda en los últimos meses	Demanda en los próximos meses
2006	1	-4	6	1	3	14	13	18	13	18	24
2007	0	-7	7	1	5	15	13	20	16	19	24
2008	-13	-20	-6	-7	-6	17	2	2	-5	4	7
2009	-31	-40	-22	-15	-21	11	-15	-16	-22	-16	-9
2009 II	-33	-42	-24	-17	-23	9	-19	-22	-29	-23	-15
III	-31	-41	-22	-14	-19	10	-13	-12	-18	-13	-5
IV	-28	-40	-16	-12	-19	10	-7	-4	-8	-8	3
2010 I	-27	-37	-17	-7	-9	8	-2	0	-4	-2	7
II	-28	-40	-16	-4	-5	8	0	4	1	4	8
2010 Mar	-25	-35	-14	-6	-9	9	-1	1	-3	-1	8
Abr	-25	-37	-13	-1	-1	8	4	6	0	5	11
May	-28	-40	-17	-6	-7	10	-1	4	-1	4	8
Jun	-30	-43	-17	-6	-7	7	-3	4	2	4	5
Jul	-29	-42	-16	-4	-6	7	1	7	5	9	6
Ago	-29	-39	-20	-4	-5	7	1	7	6	8	8

Fuente: Comisión Europea (DG Asuntos Económicos y Financieros).

- 1) Diferencia entre el porcentaje de entrevistados que responden afirmativamente y aquellos que contestan negativamente.
- 2) A partir de mayo de 2010, los datos hacen referencia a la nueva clasificación de actividades económicas en la Unión Europea («NACE Revisión 2»).
- 3) El indicador de clima económico está compuesto por los indicadores de confianza industrial, de los servicios, de los consumidores, de la construcción y del comercio al por menor; el indicador de confianza industrial tiene una ponderación del 40%; el de confianza de los servicios, del 30%; el de confianza de los consumidores, del 20%, y cada uno de los dos indicadores restantes tiene una ponderación del 5%. Los valores del indicador de clima económico por encima (por debajo) de 100 indican un clima económico por encima (por debajo) de la media (por debajo de la media) calculado para el período 1990 a 2008.
- 4) Los datos se recogen en enero, abril, julio y octubre de cada año. Los datos trimestrales incluidos son medias de dos encuestas consecutivas. Los datos anuales se obtienen a partir de medias trimestrales.
- 5) Los indicadores de confianza se calculan como medias simples de los componentes incluidos; para el cálculo de los indicadores de confianza se utilizan los componentes de existencias (columnas 4 y 17) y de paro (columna 10), con el signo invertido.

5.3 Mercado de trabajo ¹⁾

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario; datos desestacionalizados)

1. Empleo en términos de personas ocupadas

	Total economía		Por situación profesional		Por ramas de actividad					
	Total (millones)	Total	Asalariados	Autónomos	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Ind. extractivas, ind. manufacturera y energía	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	Intermediación financiera, activ. inmobiliarias y de alquiler y servicios empresariales	Administración pública, educación, sanidad y otros servicios
% del total ²⁾	100,0	100,0	85,3	14,7	3,8	17,1	7,5	25,5	16,1	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	146,754	1,8	2,0	0,7	-1,6	0,3	3,6	1,9	4,3	1,3
2008	147,846	0,7	0,9	-0,3	-1,8	0,0	-2,3	1,2	2,3	1,1
2009	145,079	-1,9	-1,8	-2,1	-2,2	-5,1	-6,7	-1,8	-2,2	1,3
2009 II	145,362	-1,9	-1,9	-2,0	-1,9	-5,0	-7,3	-1,8	-2,4	1,4
III	144,587	-2,2	-2,2	-2,2	-2,5	-6,1	-7,2	-1,9	-2,8	1,4
IV	144,258	-2,1	-2,1	-2,2	-2,1	-6,1	-5,4	-2,2	-2,1	1,1
2010 I	144,261	-1,3	-1,3	-0,9	-1,5	-5,4	-4,8	-1,3	-0,5	1,5
	<i>tasa de variación intertrimestral</i>									
2009 II	-0,752	-0,5	-0,5	-0,5	-0,7	-1,7	-1,3	-0,5	-0,7	0,4
III	-0,775	-0,5	-0,5	-0,6	-1,2	-1,7	-1,7	-0,3	-0,5	0,3
IV	-0,329	-0,2	-0,2	-0,3	0,3	-0,4	-0,4	-0,6	0,2	0,2
2010 I	0,004	0,0	-0,1	0,4	0,1	-0,9	-1,5	0,0	0,5	0,5

2. Empleo en términos de horas trabajadas

	Total economía		Por situación profesional		Por ramas de actividad					
	Total (millones)	Total	Asalariados	Autónomos	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Ind. extractivas, ind. manufacturera y energía	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	Intermediación financiera, activ. inmobiliarias y de alquiler y servicios empresariales	Administración pública, educación, sanidad y otros servicios
% del total ²⁾	100,0	100,0	80,4	19,6	5,0	17,1	8,4	26,9	15,6	27,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	237.005,4	1,8	2,0	0,8	-2,3	0,6	3,6	1,9	4,3	1,1
2008	238.642,1	0,7	1,0	-0,6	-2,0	-0,5	-2,0	1,0	2,6	1,4
2009	230.970,5	-3,2	-3,3	-2,7	-2,2	-8,7	-8,3	-2,5	-3,4	1,1
2009 II	57.761,5	-3,6	-3,8	-2,7	-0,9	-10,1	-8,8	-2,6	-3,8	1,0
III	57.578,7	-3,5	-3,7	-2,7	-2,6	-9,8	-8,7	-2,5	-4,2	1,2
IV	57.653,2	-2,6	-2,8	-1,9	-2,1	-7,0	-6,7	-2,2	-2,9	0,9
2010 I	57.622,3	-0,6	-0,6	-0,6	-2,6	-3,5	-3,7	-0,6	-0,2	2,0
	<i>tasa de variación intertrimestral</i>									
2009 II	-215,7	-0,4	-0,5	0,1	0,0	-1,9	-0,2	-0,2	-0,7	0,5
III	-182,8	-0,3	-0,3	-0,6	-1,3	-0,8	-1,1	-0,4	-0,5	0,5
IV	74,5	0,1	0,2	0,0	-0,2	-0,3	-0,5	0,0	0,6	0,4
2010 I	-30,9	-0,1	0,0	-0,1	-1,1	-0,5	-1,9	0,0	0,4	0,6

3. Horas trabajadas por persona ocupada

	Total economía		Por situación profesional		Por ramas de actividad					
	Total (miles)	Total	Asalariados	Autónomos	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Ind. extractivas, ind. manufacturera y energía	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	Intermediación financiera, activ. inmobiliarias y de alquiler y servicios empresariales	Administración pública, educación, sanidad y otros servicios
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	1,615	0,0	0,0	0,2	-0,7	0,3	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	1,614	-0,1	0,1	-0,3	-0,2	-0,5	0,3	-0,2	0,3	0,3
2009	1,592	-1,4	-1,5	-0,6	-0,1	-3,8	-1,7	-0,7	-1,2	-0,3
2009 II	0,397	-1,7	-2,0	-0,7	1,0	-5,3	-1,6	-0,9	-1,5	-0,5
III	0,398	-1,4	-1,6	-0,5	-0,1	-3,8	-1,6	-0,6	-1,4	-0,2
IV	0,400	-0,5	-0,7	0,3	0,1	-0,9	-1,4	0,0	-0,8	-0,1
2010 I	0,399	0,7	0,7	0,3	-1,2	2,0	1,2	0,8	0,2	0,6

Fuente: Eurostat.

1) Los datos de ocupados se basan en el SEC 95.

2) En el año 2009.

5.3 Mercado de trabajo

4. Desempleo ¹⁾

(datos desestacionalizados)

	Total		Por grupos de edad ²⁾				Por sexo ³⁾			
	Millones	% población activa	Adultos		Jóvenes		Hombres		Mujeres	
			Millones	% población activa	Millones	% población activa	Millones	% población activa	Millones	% población activa
% del total ⁴⁾	100,0		78,4		21,6		53,8		46,2	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2006	12,877	8,3	10,053	7,3	2,824	16,4	6,389	7,5	6,488	9,4
2007	11,679	7,5	9,127	6,6	2,552	14,9	5,737	6,7	5,942	8,5
2008	11,891	7,6	9,265	6,6	2,626	15,4	5,998	6,9	5,893	8,3
2009	14,866	9,4	11,646	8,2	3,220	19,4	7,997	9,3	6,869	9,6
2009 II	14,762	9,3	11,535	8,2	3,227	19,3	7,945	9,2	6,817	9,5
III	15,294	9,7	11,993	8,5	3,300	19,9	8,260	9,6	7,034	9,8
IV	15,517	9,8	12,250	8,7	3,267	20,0	8,430	9,8	7,087	9,9
2010 I	15,671	9,9	12,419	8,8	3,252	20,1	8,486	9,8	7,185	10,0
II	15,821	10,0	12,618	8,9	3,203	20,0	8,495	9,9	7,327	10,2
2010 Feb	15,673	9,9	12,400	8,7	3,273	20,2	8,503	9,9	7,170	10,0
Mar	15,750	10,0	12,512	8,8	3,237	20,0	8,491	9,9	7,259	10,1
Abr	15,785	10,0	12,539	8,8	3,246	20,1	8,503	9,9	7,282	10,1
May	15,838	10,0	12,626	8,9	3,212	20,0	8,502	9,9	7,336	10,2
Jun	15,841	10,0	12,690	8,9	3,151	19,8	8,479	9,8	7,362	10,2
Jul	15,833	10,0	12,729	9,0	3,104	19,6	8,428	9,8	7,405	10,3

Fuente: Eurostat.

- 1) Las cifras de desempleo siguen las recomendaciones de la OIT.
- 2) Adultos: 25 años o más; jóvenes: hasta los 25 años; las tasas se expresan en porcentaje de la población activa para cada grupo de edad.
- 3) Las tasas se expresan en porcentaje de la población activa para cada sexo.
- 4) En el año 2009.

6.1 Recursos, empleos y déficit/superávit ¹⁾

(en porcentaje del PIB)

1. Zona del euro – Recursos

	Total		Recursos corrientes										Recursos de capital		Pro memoria: carga fiscal ²⁾
	1	2	Impuest. directos	Hogares	Empresas	Impuest. indirectos	Recibidos por inst. de la UE	Cotizaciones sociales	Empleadores	Asalariados	Ventas	12	Impuest. sobre el capital		
														3		4	5	6	7	8	9	10	11	13
2001	45,7	45,4	12,2	9,4	2,8	13,5	0,5	15,6	8,1	4,7	2,1	0,2	0,3	41,6	
2002	45,1	44,8	11,8	9,2	2,5	13,5	0,4	15,6	8,1	4,6	2,1	0,3	0,3	41,1	
2003	45,0	44,3	11,4	9,0	2,3	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,6	0,5	41,1	
2004	44,5	44,0	11,3	8,7	2,5	13,5	0,3	15,5	8,1	4,5	2,1	0,5	0,4	40,7	
2005	44,8	44,3	11,5	8,7	2,7	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,4	0,3	40,9	
2006	45,3	45,0	12,1	8,9	3,0	13,9	0,3	15,3	8,0	4,5	2,1	0,3	0,3	41,5	
2007	45,4	45,1	12,4	9,1	3,2	13,8	0,3	15,1	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,6	
2008	44,9	44,7	12,2	9,3	2,8	13,3	0,3	15,3	8,0	4,5	2,1	0,2	0,3	41,0	
2009	44,5	44,2	11,3	9,2	2,0	13,1	0,3	15,7	8,2	4,5	2,2	0,3	0,4	40,5	

2. Zona del euro – Empleos

	Total		Empleos corrientes							Empleos de capital			Pro memoria: empleos primarios ³⁾	
	1	Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Intereses	Transf. corrientes	Pagos sociales	Subvenciones	Pagadas por inst. de la UE	10	Inversión	Transf. de capital		Pagadas por instituciones de la UE
2001	47,5	43,6	10,3	4,8	3,8	24,7	21,7	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,7
2002	47,7	43,9	10,4	4,9	3,5	25,1	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,1	44,2
2003	48,1	44,1	10,5	5,0	3,3	25,4	22,5	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,5	43,5	10,4	5,0	3,1	25,1	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,4
2005	47,3	43,4	10,4	5,1	3,0	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,2	5,0	2,9	24,8	22,0	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,3	10,0	5,0	3,0	24,3	21,6	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	46,9	43,0	10,1	5,1	3,0	24,8	22,0	1,6	0,4	3,8	2,5	1,3	0,0	43,9
2009	50,7	46,5	10,8	5,6	2,8	27,3	24,2	1,8	0,5	4,2	2,8	1,4	0,0	47,9

3. Zona del euro – Déficit/superávit, déficit/superávit primario y consumo público

	Déficit (-)/superávit (+)					Déficit (-)/superávit (+) primario	Consumo público ⁴⁾							
	Total	Estado	Admón. Regional	Admón. Local	Seguridad Social		Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Transf. sociales en especie vía productores de mercado	Consumo de capital fijo	Ventas (menos)	Consumo público colectivo	Consumo público individual
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,8	10,3	4,8	4,9	1,8	2,1	8,2	11,7
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,2	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,3	12,0
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
2004	-3,0	-2,5	-0,4	-0,3	0,1	0,1	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1
2005	-2,6	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,4	10,4	5,1	5,1	1,9	2,2	8,2	12,3
2006	-1,3	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,6	20,3	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,0	12,2
2007	-0,6	-1,1	0,0	-0,1	0,5	2,3	20,0	10,0	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,1
2008	-2,0	-2,0	-0,2	-0,2	0,4	1,0	20,4	10,1	5,1	5,3	1,9	2,1	8,1	12,3
2009	-6,2	-5,0	-0,5	-0,3	-0,4	-3,4	22,1	10,8	5,6	5,8	2,0	2,2	8,8	13,2

4. Países de la zona del euro – Déficit (-)/superávit (+)⁵⁾

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2006	0,3	-1,6	3,0	-3,6	2,0	-2,3	-3,3	-1,2	1,4	-2,6	0,5	-1,5	-3,9	-1,3	-3,5	4,0
2007	-0,2	0,2	0,1	-5,1	1,9	-2,7	-1,5	3,4	3,6	-2,2	0,2	-0,4	-2,6	0,0	-1,9	5,2
2008	-1,2	0,0	-7,3	-7,7	-4,1	-3,3	-2,7	0,9	2,9	-4,5	0,7	-0,4	-2,8	-1,7	-2,3	4,2
2009	-6,0	-3,3	-14,3	-13,6	-11,2	-7,5	-5,3	-6,1	-0,7	-3,8	-5,3	-3,4	-9,4	-5,5	-6,8	-2,2

Fuentes: BCE, para los agregados de la zona del euro; Comisión Europea, para los datos relativos al déficit/superávit por países.

- Los datos se refieren al Euro-16. Los conceptos «recursos», «empleos» y «déficit/superávit» se basan en el SEC 95. Las operaciones que afectan al presupuesto de la UE están incluidas y consolidadas. Las operaciones entre las Administraciones de los Estados miembros no están consolidadas.
- La carga fiscal incluye impuestos y cotizaciones sociales.
- Incluye el total de empleos, excepto intereses.
- Se corresponde con el gasto en consumo final (P3) de las Administraciones Públicas del SEC 95.
- Incluye los ingresos por venta de licencias UMTS y las liquidaciones de swaps y de acuerdos sobre tipos de interés futuros.

6.2 Deuda ¹⁾

(en porcentaje del PIB)

1. Zona del euro – Por instrumento financiero y sector tenedor

	Total	Instrumento financiero				Sector tenedor				Otros acreedores ³⁾
		Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes ²⁾			Resto de sectores	
						Total	IFM	Otras sociedades financieras		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2000	69,2	2,7	13,2	3,7	49,6	43,8	22,1	12,3	9,5	25,4
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	48,9	42,0	20,6	11,0	10,4	26,2
2002	67,9	2,7	11,8	4,6	48,9	40,5	19,4	10,6	10,5	27,4
2003	69,0	2,1	12,4	5,0	49,6	39,7	19,6	11,0	9,1	29,3
2004	69,4	2,2	12,0	5,0	50,3	38,2	18,5	10,7	9,0	31,2
2005	70,0	2,4	11,8	4,7	51,1	36,3	17,2	11,1	7,9	33,8
2006	68,2	2,4	11,5	4,1	50,2	34,4	17,4	9,3	7,7	33,8
2007	65,9	2,2	10,8	4,2	48,7	32,6	16,7	8,5	7,3	33,4
2008	69,3	2,3	11,0	6,7	49,4	32,4	16,6	7,9	7,8	37,0
2009	78,7	2,4	11,9	8,6	55,8	36,6	19,6	8,7	8,2	42,2

2. Zona del euro – Por emisor, plazo y moneda de denominación

	Total	Emitido por ⁴⁾				Plazo a la emisión			Vida residual			Moneda	
		Estado	Admón. Regional	Admón. Local	Seguridad Social	Hasta un año	Más de un año	Tipo de interés variable	Hasta un año	Entre uno y cinco años	Más de cinco años	Euro o monedas participantes	Otras monedas
2000	69,2	58,1	5,8	4,8	0,4	6,5	62,7	6,2	13,4	27,8	28,0	67,4	1,8
2001	68,2	57,0	6,0	4,7	0,4	7,0	61,1	5,3	13,7	26,6	27,9	66,6	1,5
2002	67,9	56,6	6,2	4,7	0,4	7,6	60,3	5,2	15,5	25,3	27,2	66,7	1,3
2003	69,0	56,9	6,5	5,1	0,6	7,8	61,2	5,0	14,9	26,0	28,2	68,1	0,9
2004	69,4	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,6	4,6	14,8	26,2	28,4	68,6	0,9
2005	70,0	57,6	6,7	5,2	0,5	7,9	62,1	4,6	14,8	25,5	29,6	69,0	1,0
2006	68,2	55,9	6,5	5,3	0,5	7,4	60,8	4,3	14,4	24,0	29,8	67,6	0,6
2007	65,9	53,9	6,2	5,2	0,5	7,4	58,5	4,3	14,6	23,5	27,8	65,4	0,5
2008	69,3	57,1	6,6	5,2	0,4	10,2	59,2	4,4	17,7	23,3	28,3	68,6	0,8
2009	78,7	64,9	7,5	5,6	0,6	12,2	66,5	4,5	19,8	26,7	32,2	78,0	0,8

3. Países de la zona del euro

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2006	88,1	67,6	24,9	97,8	39,6	63,7	106,5	64,6	6,5	63,7	47,4	62,2	64,7	26,7	30,5	39,7
2007	84,2	65,0	25,0	95,7	36,2	63,8	103,5	58,3	6,7	61,9	45,5	59,5	63,6	23,4	29,3	35,2
2008	89,8	66,0	43,9	99,2	39,7	67,5	106,1	48,4	13,7	63,7	58,2	62,6	66,3	22,6	27,7	34,2
2009	96,7	73,2	64,0	115,1	53,2	77,6	115,8	56,2	14,5	69,1	60,9	66,5	76,8	35,9	35,7	44,0

Fuentes: BCE, para los agregados de la zona del euro; Comisión Europea, para los datos relativos a la deuda de los países.

- Los datos se refieren al Euro-16. Deuda bruta consolidada de los distintos sectores de las AAPP en valor nominal. Las tenencias en poder de Administraciones no residentes no están consolidadas. Los datos son, en parte, estimaciones.
- Tenedores residentes en el país cuya Administración ha emitido la deuda.
- Incluye residentes de países de la zona del euro distintos del país cuya Administración ha emitido la deuda.
- Excluye la deuda en poder de las AAPP del país cuya Administración ha emitido la deuda.

6.3 Variaciones de la deuda ¹⁾

(en porcentaje del PIB)

1. Zona del euro – Por origen, instrumento financiero y sector tenedor

	Total	Origen de la variación				Instrumentos financieros			Sector tenedor			
		Necesidades de financiación ²⁾	Efectos de valoración ³⁾	Otras variaciones en volumen ⁴⁾	Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes ⁵⁾	IFM	Otras sociedades financieras	Otros acreedores ⁶⁾
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,2	-0,2	0,5	1,5	0,0	-0,5	-0,8	1,9
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	0,0	-0,5	-0,1	2,1
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,8	0,8	2,7
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	0,1	-0,3	0,1	3,1
2005	3,1	3,0	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,6	-0,7	0,8	3,6
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	-0,1	1,0	-1,2	1,6
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,3	1,0	-0,2	0,2	-0,3	1,2
2008	5,2	5,1	0,1	0,0	0,1	0,4	2,6	2,0	0,7	0,4	-0,4	4,5
2009	7,1	7,3	-0,2	0,0	0,1	0,6	1,6	4,8	3,1	2,5	0,5	4,0

2. Zona del euro – Ajuste entre déficit y deuda

Variaciones de la deuda	Déficit (-)/superávit (+) ⁷⁾	Ajuste entre déficit y deuda ⁸⁾												
		Total	Operaciones en los principales instrumentos financieros mantenidos por las AAPP							Efectos de valoración	Efectos tipos de cambio	Otras variaciones en volumen	Otros ⁹⁾	
			Total	Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores distintos de acciones ¹⁰⁾	Acciones y otras particip.	Privatizaciones	Inyecciones de capital					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	1,9	-1,9	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	0,0	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-3,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,1	-2,6	0,5	0,6	0,3	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2006	1,5	-1,3	0,2	0,3	0,3	-0,1	0,3	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2
2007	1,1	-0,6	0,4	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,2	-2,0	3,3	3,1	0,8	0,7	0,8	0,8	0,0	0,6	0,1	0,0	0,0	0,1
2009	7,1	-6,2	0,9	1,0	0,4	0,0	0,2	0,4	-0,2	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0

Fuente: BCE.

- Los datos se refieren al Euro-16 y son, en parte, estimaciones. La variación interanual de la deuda bruta nominal consolidada se expresa en porcentaje del PIB [deuda (t) - deuda (t-1)] ÷ PIB (t).
- Las necesidades de financiación son, por definición, iguales a las operaciones de deuda.
- Incluye, además del impacto de los movimientos del tipo de cambio, los efectos derivados de la valoración por el nominal (ej., primas o descuentos en la emisión de valores).
- Incluye, en particular, el impacto de la reclasificación de unidades y determinados tipos de asunción de deuda.
- Tenedores que residen en el país cuya Administración ha emitido la deuda.
- Incluye residentes de países de la zona del euro distintos del país cuya Administración ha emitido la deuda.
- Incluye los ingresos por ventas de licencias UMTS.
- Diferencia entre la variación interanual de la deuda bruta nominal consolidada y el déficit expresado en porcentaje del PIB.
- Incluye principalmente operaciones con otros activos y pasivos (créditos comerciales, otras cuentas a cobrar/pagar y derivados financieros).
- Excluye derivados financieros.

6.4 Recursos, empleos y déficit/superávit; datos trimestrales ¹⁾

(porcentaje del PIB)

1. Zona del euro – Recursos (datos trimestrales)

	Total		Recursos corrientes					Recursos de capital		Pro memoria: carga fiscal ²⁾
	1	2	Impuestos directos 3	Impuestos indirectos 4	Cotizaciones sociales 5	Ventas 6	Rentas de la propiedad 7	8	Impuestos sobre el capital 9	
2004 I	41,3	40,9	9,5	12,9	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,0
II	44,7	43,9	11,9	12,9	15,3	2,0	1,1	0,8	0,6	40,7
III	42,8	42,3	10,7	12,8	15,3	1,9	0,7	0,5	0,3	39,1
IV	48,9	48,0	12,9	14,2	16,1	2,9	0,7	1,0	0,4	43,7
2005 I	42,0	41,5	10,0	13,0	15,2	1,7	0,6	0,5	0,3	38,5
II	44,3	43,6	11,5	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,1
III	43,5	42,8	11,1	13,0	15,2	1,9	0,7	0,7	0,3	39,7
IV	49,0	48,2	13,3	14,2	16,1	2,9	0,8	0,7	0,3	43,9
2006 I	42,4	42,0	10,3	13,4	15,1	1,6	0,8	0,4	0,3	39,0
II	45,3	44,9	12,2	13,5	15,1	1,9	1,3	0,5	0,3	41,1
III	43,8	43,3	11,6	13,0	15,1	2,0	0,8	0,5	0,3	40,0
IV	49,3	48,7	14,0	14,2	15,8	2,9	0,9	0,6	0,3	44,4
2007 I	42,1	41,7	10,2	13,5	14,8	1,7	0,8	0,4	0,3	38,8
II	45,6	45,2	12,7	13,5	15,0	1,8	1,5	0,4	0,3	41,4
III	43,7	43,3	12,2	12,8	14,8	1,9	0,8	0,5	0,3	40,1
IV	49,6	49,1	14,4	14,1	15,7	3,0	0,9	0,5	0,3	44,6
2008 I	42,2	41,9	10,7	12,9	14,8	1,7	1,0	0,3	0,2	38,6
II	44,9	44,5	12,6	12,8	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	40,7
III	43,2	42,9	11,9	12,4	15,0	1,9	0,8	0,3	0,3	39,7
IV	48,8	48,3	13,6	13,6	16,2	3,0	1,0	0,5	0,3	43,7
2009 I	41,9	41,8	10,3	12,5	15,4	1,8	1,0	0,2	0,2	38,4
II	44,4	43,8	11,5	12,6	15,5	2,0	1,5	0,6	0,5	40,1
III	42,6	42,2	10,9	12,3	15,5	2,0	0,8	0,3	0,3	39,0
IV	48,5	47,9	12,7	13,7	16,4	3,2	1,0	0,7	0,5	43,2
2010 I	41,4	41,3	10,0	12,3	15,3	1,8	0,9	0,2	0,2	38,0

2. Zona del euro – Empleos y déficit/superávit (datos trimestrales)

	Total		Empleos corrientes						Empleos de capital			Déficit (-)/ superávit (+)	Déficit (-)/ superávit (+) primario
	1	2	Remuneración de asalariados 3	Consumo intermedio 4	Intereses 5	Transf. corrientes 6	Beneficios sociales 7		Inversión 9	Transf. de capital 11			
							Subvenciones 8	10					
2004 I	46,3	42,9	10,3	4,6	3,2	24,9	21,3	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,0	-1,8
II	46,6	43,2	10,4	4,8	3,2	24,7	21,4	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,9	1,4
III	46,0	42,6	9,9	4,7	3,1	24,9	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,2	-0,1
IV	50,8	45,6	11,0	5,7	2,9	26,0	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,9	1,0
2005 I	46,7	43,0	10,2	4,6	3,1	25,1	21,3	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,8	-1,7
II	46,1	42,8	10,2	4,9	3,2	24,5	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,9	1,3
III	45,7	42,3	9,9	4,8	3,0	24,6	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,2	0,8
IV	50,5	45,7	11,1	5,8	2,7	26,0	22,5	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,5	1,2
2006 I	45,3	42,1	10,0	4,6	3,0	24,6	21,1	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,1
II	45,4	42,2	10,2	4,9	3,1	24,0	21,0	1,1	3,2	2,3	0,9	-0,1	3,0
III	45,3	41,9	9,8	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,4	2,4	1,0	-1,5	1,4
IV	50,3	45,0	10,7	5,7	2,7	25,9	22,2	1,4	5,3	3,2	2,2	-1,0	1,7
2007 I	44,3	41,1	9,8	4,5	2,9	23,9	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,2	0,8
II	44,6	41,4	9,9	4,8	3,2	23,5	20,5	1,1	3,2	2,3	0,9	1,0	4,2
III	44,5	41,1	9,5	4,7	2,9	23,9	20,6	1,2	3,4	2,5	0,9	-0,8	2,1
IV	50,3	45,2	10,6	5,8	2,8	26,0	22,2	1,5	5,1	3,4	1,7	-0,7	2,1
2008 I	44,6	41,4	9,7	4,6	3,0	24,1	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,4	0,6
II	45,2	41,9	10,1	4,9	3,2	23,7	20,6	1,1	3,3	2,3	1,0	-0,3	2,9
III	45,4	41,9	9,6	4,8	3,1	24,4	21,2	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,2	0,9
IV	51,8	46,8	11,0	6,1	2,8	26,9	23,0	1,4	5,0	3,4	1,6	-3,0	-0,2
2009 I	48,4	44,9	10,5	5,3	2,9	26,3	22,4	1,3	3,4	2,2	1,2	-6,4	-3,6
II	50,1	46,1	10,9	5,5	3,2	26,6	23,1	1,3	4,0	2,7	1,3	-5,7	-2,6
III	49,2	45,3	10,3	5,2	2,7	27,0	23,4	1,4	3,8	2,6	1,1	-6,6	-3,9
IV	54,7	49,4	11,4	6,3	2,5	29,1	24,8	1,6	5,4	3,4	1,9	-6,2	-3,7
2010 I	49,5	45,9	10,5	5,2	2,8	27,4	23,3	1,4	3,6	2,1	1,5	-8,0	-5,2

Fuentes: Cálculos del BCE basados en datos nacionales y de Eurostat.

- Los datos se refieren al Euro-16. Los conceptos «recursos», «empleos» y «déficit/superávit» se basan en el SEC 95. No se incluyen las operaciones entre el presupuesto de la UE y las unidades institucionales que no forman parte de las Administraciones Públicas. Por lo demás, y excepto en caso de que los plazos para la transmisión de los datos sean diferentes, las cifras trimestrales son acordes con los datos anuales. Datos sin desestacionalizar.
- La carga fiscal incluye impuestos y cotizaciones sociales.

6.5 Deuda trimestral y variaciones de la deuda

1. Zona del euro – Deuda según los criterios Maastricht por instrumento financiero ¹⁾

	Total 1	Instrumentos financieros			
		Efectivo y depósitos 2	Préstamos 3	Valores a corto plazo 4	Valores a largo plazo 5
2007 II	68,6	2,2	11,2	5,1	50,2
III	67,6	2,1	11,1	5,1	49,3
IV	65,9	2,2	10,8	4,2	48,7
2008 I	67,0	2,1	11,2	5,0	48,7
II	67,3	2,1	11,2	4,9	49,0
III	67,4	2,1	11,1	5,5	48,6
IV	69,3	2,3	11,0	6,7	49,4
2009 I	72,8	2,3	11,3	7,9	51,4
II	76,1	2,3	11,6	8,4	53,7
III	77,9	2,3	11,8	9,2	54,6
IV	78,7	2,4	11,9	8,6	55,8
2010 I	80,5	2,4	12,2	8,4	57,6

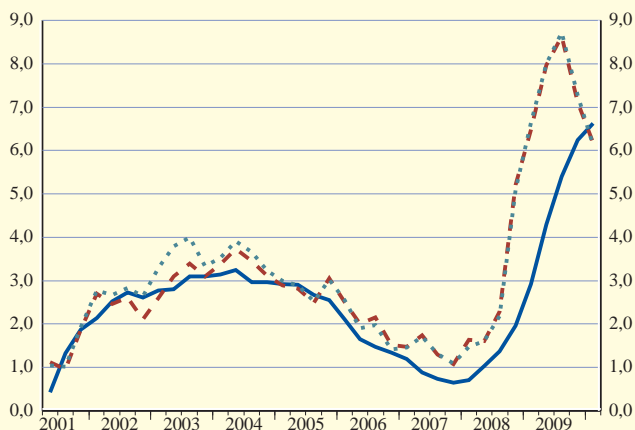
2. Zona del euro – Ajuste entre déficit y deuda

	Variaciones de la deuda 1	Déficit (-)/superávit (+) 2	Ajuste entre déficit y deuda								Pro memoria: Necesidad de financiación 11
			Total 3	Operaciones de las AAPP con los principales activos financieros					Efectos de valoración y otros cambios en el volumen 9	Otros 10	
				Total 4	Efectivo y depósitos 5	Préstamos 6	Valores 7	Acciones y otras participaciones 8			
2007 II	4,2	1,0	5,2	4,9	4,1	0,0	0,5	0,3	0,6	-0,3	3,5
III	-0,6	-0,8	-1,4	-1,4	-2,1	0,0	0,4	0,2	0,1	-0,1	-0,6
IV	-3,6	-0,7	-4,2	-2,9	-2,1	0,0	-0,6	-0,2	-0,1	-1,2	-3,4
2008 I	6,7	-2,4	4,3	3,4	2,0	0,0	1,1	0,3	0,1	0,9	6,6
II	4,0	-0,3	3,7	3,9	1,8	0,3	1,3	0,4	0,0	-0,2	3,9
III	2,2	-2,2	0,0	-0,9	-1,6	0,0	0,2	0,5	0,5	0,4	1,8
IV	7,9	-3,0	5,0	5,8	0,8	2,6	0,5	1,9	-0,1	-0,8	8,0
2009 I	12,1	-6,4	5,6	6,5	5,1	-0,1	0,8	0,7	-1,1	0,2	13,2
II	9,9	-5,7	4,2	3,3	2,5	-0,6	0,1	1,2	0,6	0,3	9,3
III	4,7	-6,6	-1,9	-2,9	-3,1	0,7	-0,1	-0,4	0,2	0,8	4,5
IV	2,1	-6,2	-4,1	-2,6	-2,7	0,0	0,0	0,1	-0,3	-1,1	2,4
2010 I	8,3	-8,0	0,2	0,7	0,7	0,0	-0,4	0,4	-0,1	-0,4	8,4

C28 Déficit, necesidad de financiación y variaciones de la deuda

(suma móvil de cuatro trimestres en porcentaje del PIB)

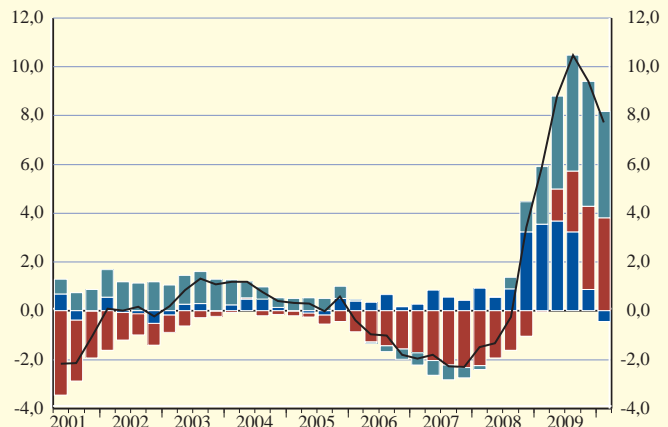
- Déficit
- - - Variaciones de la deuda
- ... Necesidad de financiación



C29 Deuda según los criterios Maastricht

(tasa de variación de la deuda en relación con el PIB y factores subyacentes)

- Ajuste entre déficit y deuda
- Déficit/superávit primario
- Crecimiento/diferencial de tipos de interés
- Variación de la deuda en relación con el PIB



Fuentes: Cálculos del BCE basados en datos nacionales y de Eurostat.

1) Los saldos en el trimestre t se expresan en porcentaje de la suma del PIB en t y los tres trimestres anteriores.

OPERACIONES Y POSICIONES FRENTE AL EXTERIOR

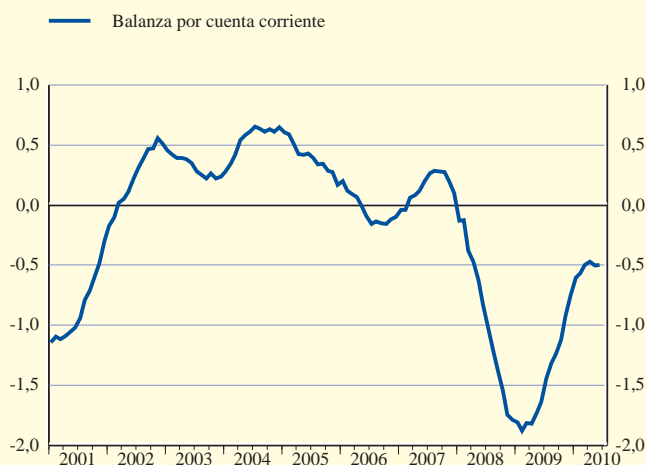
7.1 Resumen de la balanza de pagos ¹⁾

(mm de euros; operaciones netas)

	Cuenta corriente					Cuenta de capital	Capacidad/necesidad de financiación frente al resto del mundo (columnas 1+6)	Cuenta financiera						Errores y omisiones
	Total	Bienes	Servicios	Renta	Transf. corrientes			Total	Inversiones directas	Inversiones de cartera	Derivados financieros	Otras inversiones	Activos de reserva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2007	13,5	48,0	49,6	2,9	-87,0	5,0	18,5	-10,7	-73,7	151,5	-63,7	-19,6	-5,1	-7,8
2008	-153,8	-19,1	41,4	-76,6	-99,5	9,8	-144,0	163,2	-198,7	344,1	-62,5	83,7	-3,4	-19,2
2009	-55,9	40,7	29,9	-38,2	-88,2	6,2	-49,7	43,0	-78,9	308,7	42,1	-233,3	4,5	6,8
2009 II	-22,0	14,0	6,9	-25,5	-17,3	2,2	-19,8	10,9	0,3	70,8	22,9	-81,7	-1,4	8,9
III	-3,6	13,8	12,2	-6,7	-22,8	1,4	-2,2	-12,6	-23,7	78,2	-4,5	-62,9	0,3	14,8
IV	6,8	20,5	9,1	-3,1	-19,7	1,2	8,0	-6,2	9,0	53,9	7,9	-76,9	-0,1	-1,8
2010 I	-25,4	2,8	3,3	3,3	-34,8	2,6	-22,9	24,4	-34,9	22,4	1,8	39,8	-4,6	-1,6
II	-24,4	8,9	10,9	-26,6	-17,7	1,8	-22,6	23,9	-31,0	99,8	-0,9	-45,1	1,0	-1,3
2009 Jun	1,5	7,3	1,8	-6,2	-1,3	0,3	1,8	-16,6	-24,8	42,3	0,5	-34,2	-0,4	14,8
Jul	8,1	14,1	3,9	-3,0	-6,9	0,9	9,0	-19,4	7,2	-26,5	6,4	-2,9	-3,7	10,4
Ago	-6,1	-1,9	4,1	0,0	-8,3	0,5	-5,5	-10,8	1,7	25,7	-9,8	-29,2	0,8	16,3
Sep	-5,6	1,5	4,1	-3,7	-7,5	0,0	-5,6	17,6	-32,6	78,9	-1,1	-30,8	3,3	-11,9
Oct	-1,3	8,7	2,9	0,2	-13,2	-0,3	-1,6	1,1	3,8	6,2	1,6	-9,8	-0,6	0,5
Nov	-2,4	5,5	1,2	-3,1	-6,0	1,0	-1,4	3,4	-3,5	-7,3	-0,1	13,0	1,4	-2,0
Dic	10,6	6,4	4,9	-0,2	-0,6	0,5	11,0	-10,6	8,8	55,1	6,4	-80,1	-0,8	-0,4
2010 Ene	-14,4	-7,7	0,8	0,9	-8,5	1,6	-12,8	32,0	9,2	21,4	3,6	-3,6	1,5	-19,2
Feb	-8,7	4,2	1,2	1,9	-16,1	0,8	-7,9	-8,4	-17,6	2,4	-0,7	11,3	-3,7	16,3
Mar	-2,2	6,2	1,3	0,4	-10,2	0,1	-2,1	0,8	-26,5	-1,4	-1,0	32,1	-2,5	1,3
Abr	-7,5	2,9	3,2	-5,8	-7,7	-0,2	-7,7	8,6	-11,4	32,3	0,3	-12,5	0,0	-1,0
May	-17,9	0,4	3,9	-16,9	-5,4	2,0	-16,0	16,3	-12,4	64,4	-2,5	-33,1	-0,1	-0,3
Jun	1,0	5,6	3,8	-3,9	-4,6	0,0	1,0	-1,0	-7,2	3,2	1,3	0,6	1,2	0,0
<i>operaciones acumuladas de 12 meses</i>														
2010 Jun	-46,6	46,0	35,5	-33,0	-95,0	6,9	-39,7	29,6	-80,6	254,3	4,4	-145,1	-3,4	10,1
<i>operaciones acumuladas de 12 meses en porcentaje del PIB</i>														
2010 Jun	-0,5	0,5	0,4	-0,4	-1,1	0,1	-0,4	0,3	-0,9	2,8	0,0	-1,6	0,0	0,1

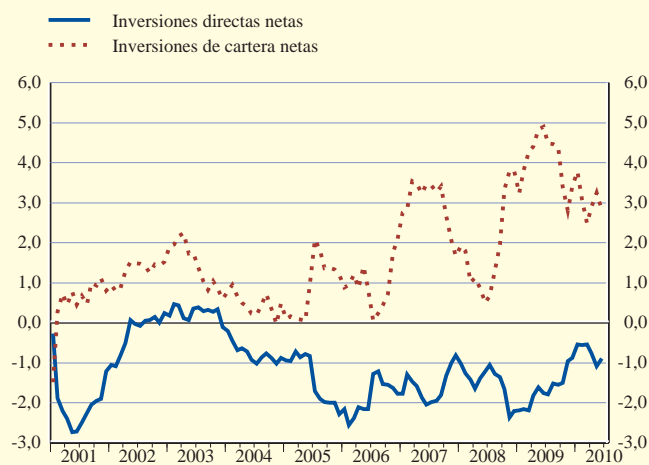
C30 Balanza de pagos de la zona del euro: cuenta corriente

(datos desestacionalizados; operaciones acumuladas de 12 meses en porcentaje del PIB)



C31 Balanza de pagos de la zona del euro: inversiones directas y de cartera

(operaciones acumuladas de 12 meses en porcentaje del PIB)



Fuente: BCE.

1) Las convenciones de signos se explican en las Notas Generales.

7.2 Cuenta corriente y cuenta de capital

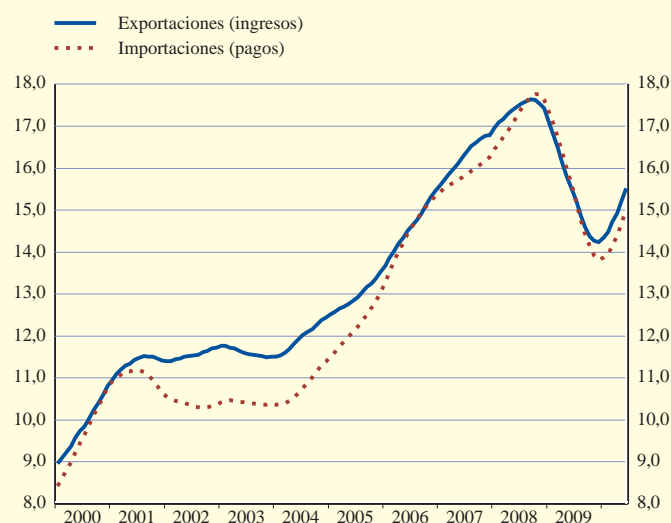
(mm de euros; operaciones)

1. Resumen de la cuenta corriente y de la cuenta de capital

	Cuenta corriente												Cuenta de capital		
	Total			Bienes		Servicios		Rentas		Transferencias corrientes			Ingresos	Pagos	
	Ingresos	Pagos	Neto	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Remesas de trabajadores	11	12	13	14	15
2007	2.702,7	2.689,2	13,5	1.518,0	1.470,1	494,9	445,3	598,7	595,8	91,0	6,4	178,1	20,7	25,7	20,7
2008	2.732,5	2.886,3	-153,8	1.580,4	1.599,5	517,6	476,2	546,1	622,6	88,5	6,7	188,0	21,4	24,2	14,5
2009	2.269,9	2.325,8	-55,9	1.291,2	1.250,5	469,8	439,9	416,0	454,2	92,9	6,1	181,1	21,6	19,0	12,8
2009 II	559,5	581,4	-22,0	312,5	298,5	114,8	107,9	111,2	136,7	21,0	1,6	38,3	5,4	4,9	2,8
III	556,0	559,6	-3,6	322,5	308,7	124,0	111,9	95,1	101,8	14,3	1,6	37,2	5,5	3,9	2,4
IV	597,3	590,4	6,8	348,8	328,2	120,6	111,5	96,2	99,2	31,7	1,5	51,4	5,7	6,0	4,9
2010 I	579,0	604,4	-25,4	348,7	346,0	110,1	106,8	99,1	95,7	21,0	1,4	55,8	5,0	5,1	2,5
II	622,8	647,2	-24,4	387,8	378,9	121,7	110,8	96,3	122,8	17,1	.	34,7	.	4,2	2,5
2010 Abr	195,4	202,9	-7,5	122,9	120,0	38,2	35,0	30,2	36,0	4,1	.	11,8	.	0,7	0,9
May	203,7	221,6	-17,9	124,6	124,1	40,0	36,2	31,5	48,4	7,6	.	13,0	.	2,7	0,8
Jun	223,7	222,7	1,0	140,3	134,7	43,4	39,6	34,6	38,5	5,4	.	9,9	.	0,8	0,8
	Datos desestacionalizados														
2009 IV	568,6	575,7	-7,1	332,7	317,6	117,3	108,5	92,1	101,8	26,5	.	47,8	.	.	.
2010 I	606,5	616,0	-9,6	363,6	353,2	120,7	111,5	102,5	104,7	19,7	.	46,6	.	.	.
II	625,9	643,5	-17,6	390,7	384,5	122,8	113,3	93,8	104,4	18,6	.	41,2	.	.	.
2010 Abr	200,2	205,8	-5,6	124,4	123,8	40,3	36,3	30,2	33,1	5,3	.	12,5	.	.	.
May	212,8	220,2	-7,4	132,2	129,3	41,4	38,1	31,0	37,0	8,2	.	15,8	.	.	.
Jun	212,9	217,5	-4,6	134,0	131,4	41,1	38,9	32,7	34,3	5,1	.	12,9	.	.	.
	<i>operaciones acumuladas de 12 meses</i>														
2010 Jun	2.351,6	2.396,6	-45,1	1.403,1	1.358,0	476,0	440,4	385,8	420,3	86,6	.	177,9	.	.	.
	<i>operaciones acumuladas de 12 meses en porcentaje del PIB</i>														
2010 Jun	26,0	26,5	-0,5	15,5	15,0	5,3	4,9	4,3	4,6	1,0	.	2,0	.	.	.

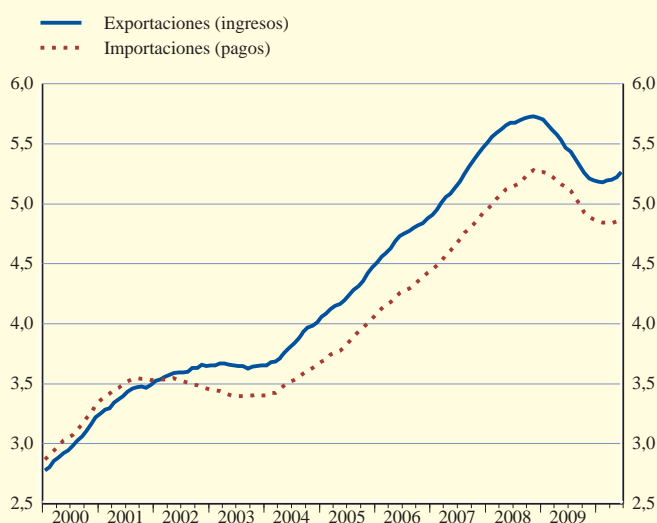
C32 Balanza de pagos de la zona del euro: bienes

(datos desestacionalizados; operaciones acumuladas de 12 meses en porcentaje del PIB)



C33 Balanza de pagos de la zona del euro: servicios

(datos desestacionalizados; operaciones acumuladas de 12 meses en porcentaje del PIB)



Fuente: BCE.

7.2 Cuenta corriente y cuenta de capital

(mm de euros)

2. Cuenta de rentas

(operaciones)

	Rentas del trabajo		Rentas de la inversión													
	Ingresos	Pagos	Total		Inversiones directas						Inversiones de cartera				Otras inversiones	
			Ingresos	Pagos	Acciones y participaciones			Valores distintos de acciones			Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones		Ingresos	Pagos
	Ingresos	Pagos			Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos		
			Beneficios reinvertidos	Beneficios reinvertidos												
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2007	18,8	10,3	579,9	585,5	208,7	70,9	137,7	44,2	26,6	25,2	45,3	113,7	118,8	111,1	180,5	197,8
2008	18,9	10,4	527,1	612,2	154,4	17,9	147,0	50,0	29,9	24,8	43,0	119,0	125,2	125,3	174,5	196,1
2009	19,0	11,6	397,0	442,7	129,1	21,9	104,8	31,9	20,3	20,7	30,9	79,6	108,6	139,8	108,2	97,8
2009 I	4,7	2,1	108,8	114,4	34,1	7,8	26,7	15,2	5,2	5,1	6,9	13,3	29,4	37,5	33,3	31,9
II	4,6	2,6	106,6	134,2	33,1	1,5	25,6	4,3	5,6	5,9	10,6	38,8	27,5	36,6	29,8	27,2
III	4,6	3,5	90,5	98,4	29,0	7,5	25,1	8,5	4,1	4,7	7,1	13,9	27,4	34,8	22,9	19,9
IV	5,1	3,5	91,1	95,8	32,9	5,0	27,4	3,8	5,4	5,0	6,3	13,7	24,3	30,9	22,2	18,8
2010 I	4,9	2,1	94,2	93,6	37,8	2,8	28,2	12,3	4,5	4,3	5,8	12,0	25,0	31,7	21,0	17,3

3. Desagregación geográfica

(operaciones acumuladas)

II 2009 a I 2010	Total	Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro						Brasil	Canadá	China	India	Japón	Rusia	Suiza	Estados Unidos	Otros
	1	Total	Dina-marca	Suecia	Reino Unido	Otros países de la UE	Instituciones de la UE	8	9	10	11	12	13	14	15	16
		Ingresos														
Cuenta corriente	2.291,7	802,5	45,1	67,5	391,9	237,5	60,4	36,6	30,8	93,5	31,3	46,8	71,4	168,5	307,6	702,8
Bienes	1.332,5	440,0	27,4	42,9	188,3	181,2	0,2	20,2	15,8	76,0	23,3	29,7	51,3	84,7	156,6	434,9
Servicios	469,6	157,6	10,9	12,5	101,8	26,8	5,5	7,1	6,5	12,8	6,3	10,4	13,0	50,0	70,6	135,2
Renta	401,6	140,6	6,2	10,8	89,9	26,2	7,6	8,9	7,6	4,5	1,6	6,5	6,7	26,7	75,7	122,9
Rentas de la inversión	382,4	133,8	6,1	10,7	88,2	25,5	3,4	8,9	7,5	4,4	1,5	6,5	6,7	19,3	73,8	119,9
Transferencias corrientes	88,1	64,3	0,7	1,2	11,9	3,3	47,2	0,4	0,8	0,2	0,0	0,2	0,3	7,1	4,8	9,9
Cuenta de capital	19,9	16,1	0,0	0,0	0,8	0,3	14,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,4	2,9
		Pagos														
Cuenta corriente	2.335,8	751,3	39,7	66,9	332,5	212,8	99,4	-	24,3	-	-	84,4	-	157,3	315,6	-
Bienes	1.281,4	369,8	25,7	37,8	140,5	165,8	0,0	20,5	10,3	157,7	18,8	42,1	85,1	71,7	117,0	388,5
Servicios	438,1	132,6	7,0	10,3	83,2	31,9	0,2	5,5	5,5	10,1	4,4	7,8	7,8	42,0	92,3	130,1
Renta	433,5	136,8	6,2	17,7	96,4	10,9	5,7	-	6,9	-	-	34,2	-	37,3	99,7	-
Rentas de la inversión	421,9	129,3	6,1	17,6	94,8	5,2	5,7	-	6,8	-	-	34,1	-	36,7	98,8	-
Transferencias corrientes	182,7	112,1	0,8	1,1	12,5	4,2	93,5	1,4	1,8	2,9	0,7	0,4	0,5	6,2	6,7	50,0
Cuenta de capital	12,6	2,4	0,1	0,1	1,0	0,2	1,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,5	1,3	7,8
		Neto														
Cuenta corriente	-44,1	51,1	5,4	0,6	59,4	24,7	-39,0	-	6,4	-	-	-37,6	-	11,2	-8,0	-
Bienes	51,1	70,2	1,6	5,1	47,8	15,4	0,2	-0,3	5,5	-81,6	4,5	-12,4	-33,8	13,0	39,6	46,3
Servicios	31,4	24,9	3,9	2,2	18,7	-5,0	5,2	1,7	1,1	2,7	1,9	2,6	5,3	7,9	-21,7	5,1
Renta	-32,0	3,8	0,0	-6,9	-6,5	15,3	1,9	-	0,7	-	-	-27,6	-	-10,6	-24,0	-
Rentas de la inversión	-39,6	4,5	0,0	-6,9	-6,5	20,3	-2,3	-	0,8	-	-	-27,6	-	-17,4	-25,1	-
Transferencias corrientes	-94,6	-47,8	-0,1	0,1	-0,6	-0,9	-46,3	-1,1	-0,9	-2,7	-0,6	-0,2	-0,2	0,9	-1,9	-40,1
Cuenta de capital	7,3	13,7	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	13,8	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,8	-4,9

Fuente: BCE.

7.3 Cuenta financiera

(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; operaciones y otros flujos durante el período)

1. Resumen de la cuenta financiera

	Total ^{b)}			Total en porcentaje del PIB			Inversiones directas		Inversiones de cartera		Derivados financieros netos	Otras inversiones		Activos de reserva
	Activos	Pasivos	Neto	Activos	Pasivos	Neto	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos		Activos	Pasivos	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Saldos vivos (posición de inversión internacional)														
2006	12.384,3	13.399,8	-1.015,5	144,7	156,5	-11,9	3.153,4	2.729,4	4.372,1	5.950,0	-20,8	4.553,8	4.720,4	325,8
2007	13.908,5	15.155,8	-1.247,3	154,2	168,0	-13,8	3.572,8	3.130,7	4.631,6	6.556,5	-26,0	5.382,9	5.468,6	347,2
2008	13.315,2	14.949,2	-1.634,0	143,9	161,6	-17,7	3.744,4	3.217,0	3.763,9	6.078,6	-36,2	5.468,8	5.653,6	374,2
2009 III	13.381,5	14.979,0	-1.597,5	148,7	166,5	-17,8	4.042,1	3.345,1	4.059,8	6.626,7	-60,1	4.908,9	5.007,2	430,8
2009 IV	13.717,2	15.105,7	-1.388,5	153,0	168,5	-15,5	4.174,6	3.423,8	4.196,6	6.761,8	-45,6	4.929,1	4.920,1	462,4
2010 I	14.365,3	15.701,3	-1.336,0	159,8	174,6	-14,9	4.318,6	3.469,4	4.453,4	7.102,0	-37,4	5.132,1	5.129,9	498,7
Variaciones de los saldos vivos														
2005	2.209,7	2.070,3	139,3	27,1	25,4	1,7	522,1	209,0	842,5	1.012,3	16,0	790,0	849,1	39,1
2006	1.545,8	1.845,7	-299,9	18,1	21,6	-3,5	362,6	285,1	484,6	892,2	0,6	692,3	668,4	5,7
2007	1.524,2	1.756,0	-231,9	16,9	19,5	-2,6	419,4	401,3	259,5	606,5	-5,2	829,1	748,1	21,4
2008	-593,3	-206,6	-386,6	-6,4	-2,2	-4,2	171,7	86,3	-867,7	-478,0	-10,2	85,9	185,1	27,0
2009 IV	335,7	126,7	209,0	14,4	5,5	9,0	132,6	78,7	136,8	135,1	14,5	20,3	-87,1	31,5
2010 I	648,2	595,6	52,6	29,3	26,9	2,4	144,0	45,6	256,8	340,2	8,2	202,9	209,8	36,3
Operaciones														
2006	1.728,6	1.719,1	9,4	20,2	20,1	0,1	417,6	257,4	519,8	708,5	0,6	789,3	753,2	1,3
2007	1.946,6	1.935,9	10,7	21,6	21,5	0,1	476,5	402,9	438,5	589,9	63,7	962,8	943,1	5,1
2008	464,8	628,0	-163,2	5,0	6,8	-1,8	323,8	125,1	-10,2	333,9	62,5	85,3	169,0	3,4
2009	-170,6	-121,7	-48,9	-1,9	-1,4	-0,5	289,8	210,9	68,2	391,8	-42,1	-482,1	-724,3	-4,5
2009 IV	41,1	34,9	6,2	1,8	1,5	0,3	38,3	47,3	32,0	85,9	-7,9	-21,4	-98,3	0,1
2010 I	192,5	216,9	-24,4	8,7	9,8	-1,1	40,4	5,5	64,9	87,3	-1,8	84,4	124,2	4,6
II	72,5	96,5	-23,9	3,2	4,2	-1,0	38,4	7,4	-6,7	93,1	0,9	41,0	-4,1	-1,0
2010 Feb	56,2	47,9	8,4	.	.	.	16,1	-1,6	8,4	10,7	0,7	27,4	38,7	3,7
Mar	50,6	51,4	-0,8	.	.	.	30,6	4,1	25,2	23,9	1,0	-8,7	23,4	2,5
Abr	128,9	137,5	-8,6	.	.	.	15,7	4,3	17,3	49,6	-0,3	96,2	83,7	0,0
May	96,9	113,2	-16,3	.	.	.	13,9	1,6	-12,3	52,1	2,5	92,9	59,5	0,1
Jun	-153,2	-154,2	1,0	.	.	.	8,7	1,5	-11,7	-8,5	-1,3	-147,8	-147,2	-1,2
Otros flujos														
2005	851,4	749,6	101,7	10,4	9,2	1,2	163,7	56,5	426,3	487,7	-1,4	205,7	205,4	57,1
2006	-182,7	126,6	-309,3	-2,1	1,5	-3,6	-55,0	27,7	-35,2	183,7	0,0	-97,0	-84,8	4,4
2007	-422,5	-179,9	-242,5	-4,7	-2,0	-2,7	-57,1	-1,5	-179,0	16,6	-69,0	-133,6	-195,0	16,3
2008	-1.058,0	-834,6	-223,4	-11,4	-9,0	-2,4	-152,1	-38,8	-857,5	-811,8	-72,7	0,6	16,1	23,6
Otros flujos debidos a variaciones de tipo de cambio														
2005	394,2	245,0	149,2	4,8	3,0	1,8	89,8	5,7	158,3	101,4	.	129,2	137,9	17,0
2006	-343,3	-228,5	-114,8	-4,0	-2,7	-1,3	-72,1	-4,2	-151,6	-101,1	.	-105,7	-123,2	-13,9
2007	-531,1	-291,5	-239,6	-5,9	-3,2	-2,7	-113,3	-5,9	-219,2	-106,0	.	-185,0	-179,6	-13,7
2008	-40,3	59,3	-99,6	-0,4	0,6	-1,1	-17,3	-0,2	1,8	42,0	.	-34,0	17,5	9,2
Otros flujos debidos a variaciones de los precios														
2005	284,5	430,3	-145,8	3,5	5,3	-1,8	45,0	40,8	199,0	389,5	-1,4	.	.	41,9
2006	288,6	298,4	-9,8	3,4	3,5	-0,1	45,4	33,5	226,0	264,9	0,0	.	.	17,1
2007	82,4	124,7	-42,4	0,9	1,4	-0,5	46,5	12,5	75,0	112,2	-69,8	.	.	30,7
2008	-1.013,8	-1.102,1	88,3	-11,0	-11,9	1,0	-155,6	-138,4	-803,6	-963,7	-75,9	.	.	21,2
Otros flujos debidos a otros ajustes														
2005	172,7	74,3	98,3	2,1	0,9	1,2	29,0	10,0	69,0	-3,1	.	76,5	67,4	-1,8
2006	-128,1	56,7	-184,7	-1,5	0,7	-2,2	-28,3	-1,6	-109,6	19,8	.	8,7	38,4	1,2
2007	30,7	-16,9	47,6	0,3	-0,2	0,5	5,0	-13,6	-33,0	12,4	.	59,5	-15,7	-0,8
2008	-20,9	191,6	-212,5	-0,2	2,1	-2,3	18,0	87,4	-56,9	102,2	.	25,4	2,0	-7,3
Tasas de crecimiento de los saldos vivos														
2005	15,2	13,4	-	.	.	.	15,2	6,8	13,1	12,1	.	18,5	19,5	-5,9
2006	16,1	14,8	-	.	.	.	15,0	10,5	13,6	13,7	.	20,5	18,7	0,3
2007	15,7	14,3	-	.	.	.	15,1	14,7	10,0	9,8	.	21,2	20,0	1,6
2008	3,3	4,2	-	.	.	.	9,2	4,0	-0,5	5,3	.	1,6	3,2	1,0
2009 IV	-1,3	-0,8	-	.	.	.	7,7	6,6	1,7	6,3	.	-9,0	-12,7	-1,2
2010 I	1,9	1,5	-	.	.	.	5,8	5,5	5,3	6,4	.	-3,0	-6,5	1,3
II	2,6	2,2	-	.	.	.	4,4	3,0	3,4	5,6	.	0,6	-2,5	0,7

Fuente: BCE.

1) Los derivados financieros netos se incluyen en los activos.

7.3 Cuenta financiera

(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; operaciones durante el período)

2. Inversiones directas

	Por residentes en el exterior							Por no residentes en la zona del euro						
	Total	Acciones y participaciones de capital y beneficios reinvertidos			Otro capital (princip. préstamos entre empresas relacionadas)			Total	Acciones y particip. de capital y beneficios reinvertidos			Otro capital (principalmente préstamos entre empresas relacionadas)		
		Total	IFM	No IFM	Total	IFM	No IFM		Total	En IFM	En no IFM	Total	A IFM	A no IFM
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Saldos vivos (posición de inversión internacional)														
2007	3.572,8	2.886,7	240,8	2.645,9	686,1	6,4	679,7	3.130,7	2.401,0	69,5	2.331,5	729,8	15,4	714,4
2008	3.744,4	2.946,9	234,8	2.712,1	797,5	9,3	788,2	3.217,0	2.405,5	77,0	2.328,5	811,6	16,4	795,1
2009 IV	4.174,6	3.251,5	252,3	2.999,2	923,1	14,6	908,5	3.423,8	2.550,2	77,9	2.472,3	873,6	14,7	858,9
2010 I	4.318,6	3.362,2	264,9	3.097,3	956,4	15,3	941,1	3.469,4	2.640,3	80,0	2.560,2	829,1	14,9	814,2
Operaciones														
2008	323,8	195,1	-4,8	199,9	128,7	-0,2	128,9	125,1	93,0	-1,3	94,3	32,1	1,6	30,4
2009	289,8	214,6	23,2	191,4	75,2	3,4	71,9	210,9	207,7	7,9	199,8	3,2	-0,7	3,9
2009 IV	38,3	52,0	0,0	52,0	-13,7	1,7	-15,4	47,3	56,3	2,8	53,5	-9,0	-0,1	-9,0
2010 I	40,4	8,4	6,2	2,2	32,0	0,2	31,7	5,5	67,5	1,4	66,1	-62,1	-0,2	-61,9
II	38,4	3,2	-0,2	3,4	35,2	0,5	34,7	7,4	8,8	2,0	6,8	-1,4	0,4	-1,8
2010 Feb	16,1	6,9	3,9	2,9	9,2	0,2	9,0	-1,6	49,3	0,0	49,3	-50,9	4,5	-55,3
Mar	30,6	13,8	1,6	12,2	16,8	0,0	16,8	4,1	11,2	0,2	11,0	-7,1	-2,1	-5,0
Abr	15,7	1,3	0,8	0,5	14,4	0,3	14,1	4,3	5,3	0,4	4,9	-1,0	1,5	-2,5
May	13,9	3,3	-1,4	4,7	10,6	0,2	10,3	1,6	1,7	0,8	0,9	-0,2	1,0	-1,2
Jun	8,7	-1,5	0,3	-1,8	10,2	0,0	10,3	1,5	1,8	0,8	1,0	-0,3	-2,2	1,9
Tasas de crecimiento														
2007	15,1	14,4	8,3	15,0	18,5	-55,0	18,7	14,7	14,6	8,8	14,7	15,3	6,3	15,4
2008	9,2	6,8	-2,0	7,6	18,9	-2,0	19,1	4,0	3,9	-1,8	4,1	4,5	9,9	4,4
2009 IV	7,7	7,2	9,9	7,0	9,4	36,9	9,1	6,6	8,7	11,0	8,6	0,4	-4,5	0,5
2010 I	5,8	5,6	4,6	5,7	6,8	27,2	6,5	5,5	9,7	11,5	9,7	-6,3	-6,8	-6,3
II	4,4	3,2	1,7	3,3	8,7	25,2	8,5	3,0	6,8	12,0	6,6	-8,0	-5,5	-8,0

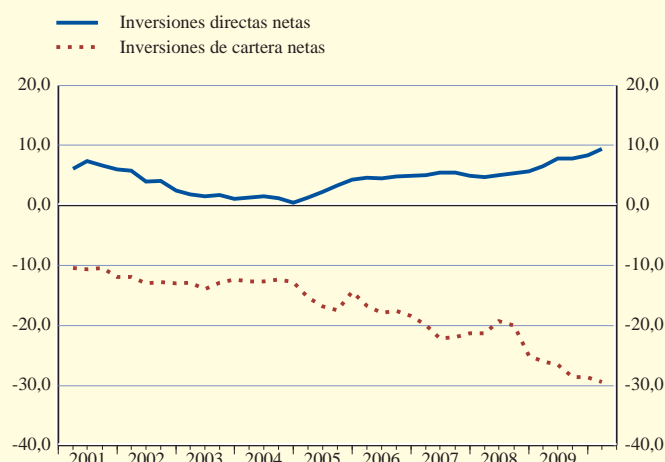
C34 Posición de inversión internacional de la zona del euro

(saldos vivos a fin de período; en porcentaje del PIB)



C35 Posición de inversiones directas y de cartera de la zona del euro

(saldos vivos a fin de período; en porcentaje del PIB)



Fuente: BCE.

7.3 Cuenta financiera

(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; operaciones durante el período)

3. Inversiones de cartera: Activos

	Valores distintos de acciones															
	Total	Acciones y participaciones					Valores distintos de acciones									
		Total	IFM	No IFM			Total	IFM	No IFM			Total	IFM	No IFM		
				Euro-sistema	AAPP	AAPP			Euro-sistema	AAPP	Euro-sistema			AAPP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Saldos vivos (posición de inversión internacional)																
2007	4.631,6	1.961,8	136,7	2,8	1.825,1	44,6	2.279,7	990,2	16,4	1.289,5	17,2	390,1	297,3	34,6	92,8	0,5
2008	3.763,9	1.162,7	68,4	3,0	1.094,3	27,3	2.179,1	970,9	19,9	1.208,2	18,4	422,1	353,3	61,6	68,8	1,3
2009 IV	4.196,6	1.474,4	79,2	3,4	1.395,2	34,4	2.327,7	916,7	17,0	1.411,0	38,3	394,5	329,3	44,9	65,2	2,0
2010 I	4.453,4	1.635,6	90,2	3,6	1.545,3	39,1	2.431,9	939,0	17,3	1.492,9	35,7	385,9	316,7	41,0	69,2	0,6
Operaciones																
2007	438,5	64,7	26,7	0,0	38,0	8,2	290,5	148,0	4,9	142,4	3,3	83,3	63,3	26,3	20,0	0,8
2008	-10,2	-103,9	-38,4	0,6	-65,6	-0,2	96,7	44,1	3,2	52,6	2,6	-3,0	26,8	15,1	-29,8	0,4
2009	68,2	45,1	-2,9	-0,2	48,0	1,6	24,3	-101,5	-3,5	125,8	17,2	-1,2	3,1	-12,7	-4,3	1,0
2009 IV	32,0	34,3	-0,5	-0,2	34,9	0,4	20,1	-12,2	-0,5	32,3	-1,5	-22,4	-20,3	1,3	-2,1	0,8
2010 I	64,9	34,5	9,2	0,0	25,3	1,0	51,7	3,7	0,2	48,0	-1,8	-21,4	-20,2	-6,1	-1,1	-1,5
II	-6,7	-6,1	0,4	-0,2	-6,6	.	8,0	-18,1	0,8	26,1	.	-8,6	-16,2	-5,4	7,5	.
2010 Feb	8,4	4,0	2,0	0,0	1,9	.	14,1	4,1	0,0	9,9	.	-9,6	-10,2	-1,0	0,5	.
Mar	25,2	18,4	6,5	0,0	11,8	.	33,5	5,0	0,1	28,5	.	-26,6	-22,6	-7,4	-4,0	.
Abr	17,3	6,4	2,7	-0,2	3,7	.	14,3	5,3	0,6	9,0	.	-3,4	-6,9	0,7	3,4	.
May	-12,3	-15,6	-0,9	0,0	-14,7	.	-1,1	-14,5	1,0	13,4	.	4,3	-0,4	7,8	4,7	.
Jun	-11,7	3,0	-1,4	0,0	4,4	.	-5,2	-8,9	-0,8	3,8	.	-9,5	-8,9	-13,9	-0,7	.
Tasas de crecimiento																
2007	10,0	3,3	22,3	-0,5	2,0	21,3	13,9	16,6	38,9	11,9	23,2	23,9	23,7	272,7	29,4	277,4
2008	-0,5	-6,2	-30,0	24,6	-4,5	-0,5	4,3	4,6	20,4	4,1	15,6	-0,6	9,1	41,9	-32,3	71,6
2009 IV	1,7	3,3	-4,5	-7,2	3,7	5,8	1,0	-10,3	-17,7	10,3	93,2	-0,9	0,1	-22,0	-5,9	73,2
2010 I	5,3	9,3	16,5	-7,0	8,9	7,4	5,9	-5,2	-5,6	14,6	93,7	-11,1	-11,4	-32,1	-9,8	-67,0
II	3,4	7,9	17,4	-10,7	7,4	.	4,7	-3,6	-1,7	10,5	.	-16,9	-18,6	-39,1	-9,5	.

4. Inversiones de cartera: Pasivos

	Valores distintos de acciones											
	Total	Acciones y participaciones			Valores distintos de acciones							
		Total	IFM	No IFM	Total	IFM	No IFM			Total	IFM	No IFM
							AAPP	AAPP	AAPP			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Saldos vivos (posición de inversión internacional)												
2007	6.556,5	3.272,5	594,6	2.677,9	3.041,1	1.143,5	1.897,6	1.118,5	243,0	141,5	101,5	76,1
2008	6.078,6	2.168,7	640,7	1.528,0	3.466,5	1.263,8	2.202,8	1.357,1	443,3	108,9	334,4	272,9
2009 IV	6.761,8	2.692,9	689,3	2.003,6	3.510,1	1.150,0	2.360,1	1.519,3	558,8	86,9	471,8	418,5
2010 I	7.102,0	2.813,9	663,2	2.150,7	3.733,5	1.189,5	2.544,0	1.656,9	554,6	113,4	441,1	389,4
Operaciones												
2008	333,9	-107,1	94,8	-201,9	236,3	26,3	210,0	196,7	204,7	-20,1	224,8	194,6
2009	376,9	123,7	9,3	114,4	119,1	-16,3	135,4	127,8	134,1	1,2	132,9	156,4
2009 IV	85,9	34,2	-4,2	38,4	27,3	5,4	22,0	11,1	24,4	18,2	6,2	4,4
2010 I	87,3	4,9	-21,5	26,4	72,2	13,6	58,6	84,4	10,2	35,5	-25,3	-18,2
II	93,1	19,1	3,9	15,2	88,6	-3,1	91,7	.	-14,6	-6,2	-8,4	.
2010 Feb	10,7	22,1	-8,5	30,6	-11,4	-17,5	6,2	.	0,0	13,5	-13,5	.
Mar	23,9	-0,1	-3,3	3,2	31,1	0,2	30,9	.	-7,1	13,1	-20,2	.
Abr	49,6	-3,9	1,0	-4,9	49,7	17,9	31,8	.	3,8	5,7	-2,0	.
May	52,1	4,1	-9,9	14,0	39,4	-7,5	46,8	.	8,6	1,6	7,0	.
Jun	-8,5	18,9	12,8	6,1	-0,5	-13,5	13,1	.	-26,9	-13,5	-13,5	.
Tasas de crecimiento												
2007	9,8	5,5	4,4	5,8	13,3	15,5	12,1	13,9	29,6	55,3	10,1	32,0
2008	5,3	-4,7	16,2	-9,8	7,8	2,3	11,1	17,6	81,5	-13,3	215,6	271,7
2009 IV	6,3	5,6	1,4	7,3	3,4	-1,3	6,1	9,4	30,2	7,7	39,3	58,0
2010 I	6,4	6,6	-1,7	9,7	3,4	0,8	4,7	10,0	29,7	89,1	20,5	29,3
II	5,6	5,0	-1,5	7,3	4,7	0,6	6,7	.	14,8	90,4	3,8	.

Fuente: BCE.

7.3 Cuenta financiera

(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; operaciones durante el período)

5. Otras inversiones: Activos

	Total	Eurosistema			IFM (excluido Eurosistema)			AAPP				Otros sectores			
		Total	Préstamos/ efectivo y depósitos	Otros activos	Total	Préstamos/ efectivo y depósitos	Otros activos	Total	Créditos comerciales	Préstamos/efectivo y depósitos	Efectivo y depósitos	Total	Créditos comerciales	Préstamos/efectivo y depósitos	Efectivo y depósitos
Saldos vivos (posición de inversión internacional)															
2007	5.382,9	36,9	35,6	1,4	3.354,4	3.283,2	71,2	107,8	12,7	48,8	13,7	1.883,7	196,2	1.520,0	473,1
2008	5.468,8	28,8	27,7	1,0	3.280,7	3.221,6	59,1	101,0	12,1	40,9	7,2	2.058,3	186,1	1.647,7	461,7
2009 IV	4.929,1	29,7	29,4	0,3	2.842,3	2.811,7	30,6	123,8	8,4	62,2	10,0	1.933,3	184,9	1.514,8	409,3
2010 I	5.132,1	24,1	23,8	0,3	2.966,9	2.933,1	33,8	122,2	8,4	58,3	6,5	2.018,9	187,0	1.584,5	425,4
Operaciones															
2007	962,8	22,0	22,0	0,0	546,7	539,5	7,2	-7,8	-1,4	-7,4	-5,5	401,9	14,1	344,9	54,9
2008	85,3	-9,4	-9,4	0,0	-48,4	-64,8	16,5	-7,0	-1,1	-7,2	-6,0	150,0	2,8	88,3	-41,1
2009	-491,0	-2,4	-2,4	0,0	-417,4	-396,9	-20,5	9,6	-0,3	8,0	1,1	-80,9	3,0	-86,6	-21,3
2009 IV	-21,4	5,5	5,5	0,0	-7,3	-5,2	-2,1	6,7	0,0	6,3	1,1	-26,2	0,5	-28,3	-20,3
2010 I	84,4	-7,0	-7,0	0,0	55,7	52,6	3,2	-7,3	-0,1	-8,0	-3,7	43,0	-1,0	31,4	-0,8
II	41,0	-3,2	.	.	2,9	.	.	5,9	.	.	5,7	35,4	.	.	8,9
2010 Feb	27,4	-1,7	.	.	15,3	.	.	-1,0	.	.	0,9	14,9	.	.	4,0
Mar	-8,7	-0,2	.	.	-22,1	.	.	-2,2	.	.	-1,6	15,8	.	.	-4,1
Abr	96,2	1,2	.	.	70,7	.	.	4,9	.	.	4,9	19,4	.	.	5,7
May	92,7	-3,9	.	.	74,4	.	.	0,5	.	.	0,6	21,6	.	.	12,1
Jun	-147,8	-0,5	.	.	-142,2	.	.	0,5	.	.	0,2	-5,6	.	.	-8,9
Tasas de crecimiento															
2007	21,2	157,3	173,7	-1,7	18,6	18,8	11,3	-6,5	-9,8	-12,6	-28,6	27,2	7,5	29,6	13,9
2008	1,6	-26,2	-26,9	5,0	-1,4	-2,0	23,4	-6,5	-8,9	-14,7	-43,8	8,0	1,4	5,9	-8,9
2009 IV	-9,0	-10,6	-11,7	0,2	-12,7	-12,3	-36,8	9,0	-2,4	16,5	16,2	-3,9	1,5	-5,5	-3,7
2010 I	-3,0	-4,7	-4,8	1,6	-4,0	-3,6	-27,8	-3,7	-3,5	-11,1	-67,2	-1,2	2,8	-3,0	-3,2
II	0,6	-37,6	.	.	-1,1	.	.	4,4	.	.	-12,3	3,6	.	.	1,8

6. Otras inversiones: Pasivos

	Total	Eurosistema			IFM (excluido Eurosistema)			AAPP				Otros sectores			
		Total	Préstamos/ efectivo y depósitos	Otros pasivos	Total	Préstamos/ efectivo y depósitos	Otros pasivos	Total	Créditos comerciales	Préstamos	Otros pasivos	Total	Créditos comerciales	Préstamos	Otros pasivos
Saldos vivos (posición de inversión internacional)															
2007	5.468,6	201,7	201,4	0,2	3.935,1	3.872,6	62,5	52,3	0,0	46,9	5,4	1.279,5	156,9	1.009,7	112,8
2008	5.653,6	482,3	481,9	0,4	3.751,8	3.698,1	53,6	61,9	0,0	58,0	3,9	1.357,6	170,2	1.069,6	117,8
2009 IV	4.920,1	251,9	251,6	0,3	3.398,0	3.359,7	38,3	55,1	0,0	51,1	4,0	1.215,1	175,1	927,0	113,0
2010 I	5.129,9	252,1	251,4	0,8	3.578,1	3.534,8	43,2	60,7	0,0	56,5	4,1	1.239,1	174,2	938,4	126,5
Operaciones															
2007	943,1	89,6	89,6	0,0	625,1	620,4	4,6	-1,0	0,0	-2,0	1,0	229,5	10,0	220,5	-1,1
2008	169,0	280,7	280,6	0,1	-178,9	-190,0	11,1	9,4	0,0	10,8	-1,4	57,8	10,9	47,3	-0,4
2009	-724,3	-228,2	-233,0	4,7	-357,1	-345,8	-11,3	-6,9	0,0	-6,8	-0,1	-132,1	0,9	-110,6	-22,4
2009 IV	-98,3	-13,3	-13,1	-0,2	-84,0	-84,7	0,8	-3,9	0,0	-4,6	0,7	2,9	1,1	7,1	-5,3
2010 I	124,2	-5,3	-5,7	0,4	100,6	95,7	4,9	5,8	0,0	6,1	-0,3	23,0	-1,9	15,9	9,0
II	-4,1	-0,5	.	.	-19,2	.	.	8,4	.	.	.	7,3	.	.	.
2010 Feb	38,7	3,3	.	.	30,5	.	.	4,9	.	.	.	0,0	.	.	.
Mar	23,4	-1,7	.	.	-2,0	.	.	-0,2	.	.	.	27,3	.	.	.
Abr	83,7	2,0	.	.	90,4	.	.	1,0	.	.	.	-9,7	.	.	.
May	59,5	9,6	.	.	38,4	.	.	7,0	.	.	.	4,6	.	.	.
Jun	-147,2	-12,1	.	.	-147,9	.	.	0,3	.	.	.	12,4	.	.	.
Tasas de crecimiento															
2007	20,0	68,1	68,2	-6,9	18,0	18,2	9,2	-1,8	27,4	-4,0	20,7	20,9	6,8	26,4	0,5
2008	3,2	141,3	141,4	20,8	-4,5	-4,9	17,8	18,1	-20,1	23,0	-25,1	4,5	6,8	4,6	-0,9
2009 IV	-12,7	-47,1	-48,1	644,2	-9,5	-9,3	-20,3	-11,0	-148,2	-11,6	-3,9	-9,6	0,3	-10,3	-18,1
2010 I	-6,5	-37,6	-38,4	114,0	-3,9	-3,8	-8,0	0,4	-141,7	-0,4	14,5	-4,5	2,2	-5,4	-7,9
II	-2,5	-20,1	.	.	-2,3	.	.	18,8	.	.	.	0,2	.	.	.

Fuente: BCE.

7.3 Cuenta financiera

(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; operaciones durante el período)

7. Activos de reserva

	Activos de reserva													Pro memoria			
	Total	Oro monetario		Tenencias de DEG	Posición de reserva en el FMI	Divisas convertibles								Otros activos	Otros activos en moneda extranjera	Drenajes netos de liquidez a corto plazo en moneda extranjera. Predeterminados	Asignación de DEG
		En mm de euros	En onzas troy de oro fino (millones)			Total	Efectivo y depósitos		Valores				Derivados financieros				
							En las autoridades monetarias y el BPI	En bancos	Total	Acc. y particip.	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
Saldos vivos (posición de inversión internacional)																	
2006	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,3	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5	5,6
2007	347,2	201,0	353,688	4,6	3,6	138,0	7,2	22,0	108,5	0,4	87,8	20,3	0,3	0,0	44,3	-38,5	5,3
2008	374,2	217,0	349,207	4,7	7,3	145,1	7,6	8,0	129,5	0,6	111,3	17,6	0,0	0,1	262,8	-245,7	5,5
2009 III	430,8	236,1	347,217	49,8	11,7	133,2	12,7	7,1	113,2	0,5	89,8	22,9	0,2	0,0	56,7	-42,4	50,9
2009 IV	462,4	266,1	347,180	50,8	10,5	134,9	11,7	8,1	115,2	0,5	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-24,2	51,2
2010 I	498,7	287,3	347,176	52,7	12,4	146,3	9,9	10,6	126,1	0,6	99,6	26,0	-0,3	0,0	28,8	-23,0	53,0
2010 Jun	583,3	351,9	347,156	56,3	16,3	158,8	9,2	13,0	136,8	-	-	-	-0,3	0,0	32,7	-24,2	56,7
2010 Jul	535,6	311,4	347,018	54,5	15,8	154,0	6,1	17,1	130,7	-	-	-	0,1	0,0	29,8	-25,4	54,9
Operaciones																	
2007	5,1	-3,2	-	0,3	-0,9	8,8	1,0	1,6	6,2	0,0	14,5	-8,3	0,0	0,0	-	-	-
2008	3,4	-2,7	-	-0,1	3,8	2,4	5,0	-15,7	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,0	-	-	-
2009	-4,5	-2,0	-	0,5	3,4	-6,3	3,3	-1,2	-9,5	0,0	-14,1	4,6	1,2	0,0	-	-	-
2009 IV	0,1	0,0	-	0,7	-1,4	0,8	-0,9	0,5	1,1	0,0	1,5	-0,4	0,1	0,0	-	-	-
2010 I	4,6	0,0	-	-0,2	1,8	3,1	-2,5	2,0	3,6	0,0	1,9	1,7	-0,1	0,0	-	-	-
2010 II	-1,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Tasas de crecimiento																	
2006	0,3	-2,4	-	11,6	-49,0	7,7	-48,4	12,7	13,4	0,0	29,2	-15,3	-	-	-	-	-
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,3	6,3	14,9	6,4	5,7	1,1	18,6	-27,6	-	-	-	-	-
2008	1,0	-1,3	-	-2,6	105,3	1,7	67,7	-68,9	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-
2009 IV	-1,2	-0,9	-	-2,6	44,6	-4,3	43,1	-22,6	-7,3	1,0	-12,8	25,6	-	-	-	-	-
2010 I	1,3	-0,5	-	-3,8	51,2	1,9	-12,8	147,7	-1,6	1,0	-5,3	15,7	-	-	-	-	-
2010 II	0,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

8. Deuda externa bruta

	Total	Por instrumentos					Por sectores (excluidas inversiones directas)				
		Préstamos, efectivo y depósitos	Instrumentos del mercado monetario	Bonos y obligaciones	Créditos comerciales	Otros pasivos en forma de deuda	Inversiones directas: préstamos entre empresas relacionadas	AAPP	Eurosistema	IFM (excluido Eurosistema)	Otros sectores
Saldos vivos (posición de inversión internacional)											
2006	8.683,9	4.425,5	217,5	2.697,9	144,1	150,8	1.048,0	1.115,2	116,3	4.586,8	1.817,5
2007	9.972,8	5.130,6	243,0	3.041,1	157,0	181,0	1.220,2	1.246,8	201,7	5.220,1	2.084,0
2008	10.941,3	5.307,6	443,3	3.466,5	170,2	175,8	1.377,8	1.692,0	482,3	5.124,4	2.264,7
2009 III	10.461,0	4.677,0	546,8	3.502,3	179,4	150,8	1.404,6	1.934,4	264,3	4.691,5	2.166,1
2009 IV	10.388,7	4.589,4	558,8	3.510,1	175,1	155,7	1.399,7	1.992,9	251,9	4.635,0	2.109,2
2010 I	10.781,6	4.781,1	554,6	3.733,5	174,3	174,6	1.363,7	2.106,9	252,1	4.881,0	2.177,9
Saldos vivos en % del PIB											
2006	101,4	51,7	2,5	31,5	1,7	1,8	12,2	13,0	1,4	53,6	21,2
2007	110,5	56,9	2,7	33,7	1,7	2,0	13,5	13,8	2,2	57,8	23,1
2008	118,4	57,4	4,8	37,5	1,8	1,9	14,9	18,3	5,2	55,4	24,5
2009 III	116,2	52,0	6,1	38,9	2,0	1,7	15,6	21,5	2,9	52,1	24,1
2009 IV	116,0	51,2	6,2	39,2	2,0	1,7	15,6	22,2	2,8	51,7	23,5
2010 I	120,0	53,2	6,2	41,6	1,9	1,9	15,2	23,5	2,8	54,3	24,2

Fuente: BCE.

7.3 Cuenta financiera

(mm de euros; saldos vivos a fin de período; operaciones durante el período)

9. Desagregación geográfica

	Total	Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro						Canadá	China	Japón	Suiza	Estados Unidos	Centros financieros extra-territoriales	Organizaciones internacionales	Otros países
		Total	Dinamarca	Suecia	Reino Unido	Otros países de la UE	Instituciones de la UE								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2008	Saldos vivos (posición de inversión internacional)														
Inversiones directas	527,4	-93,0	-2,1	-30,2	-293,9	233,6	-0,3	41,1	35,2	-9,5	126,2	-68,7	-7,1	-0,2	503,3
En el exterior	3.744,4	1.255,3	34,9	93,9	865,7	260,8	0,0	104,1	38,8	71,7	384,5	734,6	418,5	0,1	736,8
Acc. y part. capit. y benef. reinv.	2.946,9	967,5	30,1	60,3	660,1	216,9	0,0	83,3	32,0	53,6	335,3	551,3	386,7	0,0	537,4
Otro capital	797,5	287,9	4,8	33,6	205,7	43,8	0,0	20,7	6,9	18,1	49,2	183,4	31,9	0,0	199,4
En la zona del euro	3.217,0	1.348,3	37,0	124,1	1.159,7	27,1	0,3	63,0	3,6	81,2	258,3	803,3	425,6	0,3	233,4
Acc. y part. capit. y benef. reinv.	2.405,5	1.096,8	28,3	97,4	956,9	13,9	0,2	50,6	0,8	68,7	191,1	590,8	284,1	0,1	122,5
Otro capital	811,6	251,5	8,7	26,7	202,8	13,2	0,1	12,4	2,9	12,5	67,2	212,5	141,6	0,2	110,9
Inversiones de cartera	3.763,9	1.242,2	63,7	122,4	895,5	80,7	80,0	82,8	25,6	213,4	95,4	1.225,8	458,4	30,5	389,8
Acc. y participaciones	1.162,7	228,7	6,4	19,9	191,7	9,8	0,9	18,2	22,8	84,5	81,3	378,8	197,8	2,0	148,6
Valores distintos de acciones	2.601,3	1.013,6	57,3	102,5	703,7	71,0	79,1	64,6	2,9	128,8	14,1	847,0	260,6	28,5	241,3
Bonos y obligaciones	2.179,1	849,1	50,3	81,5	569,1	70,3	77,8	61,6	2,3	61,7	12,6	705,4	238,2	28,4	219,9
Instrum. mercado monetario	422,1	164,5	6,9	21,0	134,6	0,6	1,3	3,0	0,6	67,1	1,5	141,5	22,4	0,1	21,4
Otras inversiones	-184,8	-91,1	51,1	28,0	-110,4	108,8	-168,6	-6,2	-16,0	-10,2	-131,2	-286,3	-0,4	1,8	354,8
Activos	5.468,8	2.419,7	100,9	83,3	2.020,2	201,8	13,4	25,7	34,0	109,4	276,5	852,5	638,2	58,7	1.054,0
AAPP	101,0	15,0	0,7	0,4	3,6	0,7	9,7	0,0	1,8	0,2	0,1	3,4	1,4	40,1	39,1
IFM	3.309,5	1.731,1	83,9	58,3	1.419,1	167,9	1,9	16,8	14,5	79,0	164,5	418,9	367,7	18,2	498,8
Otros sectores	2.058,3	673,5	16,4	24,6	597,5	33,3	1,8	8,9	17,7	30,3	111,9	430,2	269,2	0,5	516,2
Pasivos	5.653,6	2.510,8	49,8	55,3	2.130,6	93,0	182,0	32,0	50,0	119,5	407,7	1.138,8	638,6	57,0	699,2
AAPP	61,9	32,5	0,0	0,1	2,5	0,0	29,7	0,0	0,0	0,6	0,5	7,0	0,3	17,7	3,3
IFM	4.234,1	1.907,6	38,9	33,5	1.664,9	70,0	100,2	24,4	32,1	91,2	328,7	751,1	535,1	36,8	527,2
Otros sectores	1.357,6	570,8	10,8	21,7	463,2	23,0	52,0	7,5	17,9	27,8	78,6	380,8	103,2	2,5	168,7
II 2009 a I 2010	Operaciones acumuladas														
Inversiones directas	49,3	1,8	1,7	-7,3	3,2	4,2	0,0	0,6	2,1	1,9	13,7	-28,8	44,3	-0,2	14,0
En el exterior	227,8	37,3	2,8	5,8	29,9	-1,2	0,0	8,5	2,4	2,0	34,8	56,4	42,3	0,0	44,2
Acc. y part. capit. y benef. reinv.	168,8	30,4	1,6	5,6	22,8	0,3	0,0	9,4	-0,7	2,4	13,5	51,8	32,8	0,0	29,1
Otro capital	59,0	6,9	1,2	0,2	7,1	-1,5	0,0	-1,0	3,0	-0,5	21,3	4,6	9,5	0,0	15,1
En la zona del euro	178,5	35,4	1,0	13,1	26,7	-5,4	0,0	7,9	0,3	0,1	21,1	85,2	-2,0	0,2	30,3
Acc. y part. capit. y benef. reinv.	233,8	56,3	1,1	19,5	40,0	-4,3	0,0	7,6	0,3	2,3	11,8	87,2	51,1	0,2	16,9
Otro capital	-55,2	-20,9	-0,1	-6,4	-13,3	-1,1	0,0	0,3	0,0	-2,2	9,3	-1,9	-53,2	0,0	13,4
Inversiones de cartera: Activos	203,7	102,9	12,2	28,1	28,0	13,2	21,4	5,5	8,4	-15,7	5,1	26,2	-33,9	-0,2	105,3
Acc. y participaciones	117,9	24,9	1,1	3,1	20,1	0,7	0,0	2,8	8,9	13,6	5,8	21,7	-7,4	0,0	47,7
Valores distintos de acciones	85,7	78,0	11,2	25,0	7,9	12,5	21,4	2,7	-0,5	-29,4	-0,7	4,5	-26,4	-0,2	57,6
Bonos y obligaciones	131,3	98,9	7,9	27,5	34,7	11,1	17,7	1,8	-0,6	-17,8	0,9	8,8	-16,3	-0,3	56,0
Instrum. mercado monetario	-45,6	-20,9	3,2	-2,5	-26,8	1,4	3,7	0,9	0,2	-11,5	-1,6	-4,3	-10,1	0,1	1,6
Otras inversiones	181,8	-65,9	0,6	-6,1	-40,9	-22,7	3,2	6,2	24,7	-5,2	55,0	150,7	79,6	-0,5	-62,7
Activos	-175,2	-38,9	9,2	0,6	-42,1	-8,5	2,0	-0,4	5,1	-10,2	-34,4	-83,2	25,4	1,6	-40,1
AAPP	-4,2	-5,8	-0,3	5,0	-10,7	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	1,1	0,8
IFM	-126,3	-33,4	8,5	-7,0	-27,3	-8,6	1,0	-0,7	2,4	-8,0	-10,8	-39,4	14,1	0,4	-50,9
Otros sectores	-44,8	0,3	1,0	2,5	-4,2	0,1	1,0	0,3	2,7	-2,2	-23,6	-43,8	11,5	0,0	10,0
Pasivos	-357,0	27,1	8,6	6,7	-1,2	14,1	-1,1	-6,6	-19,6	-5,0	-89,4	-233,9	-54,2	2,1	22,6
AAPP	0,2	1,1	0,0	0,0	0,7	0,0	0,4	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,0	-1,2	0,1
IFM	-295,6	57,4	9,5	5,2	39,5	9,6	-6,4	-4,2	-19,3	-7,3	-93,3	-172,0	-58,6	3,4	-1,7
Otros sectores	-61,6	-31,4	-0,9	1,5	-41,4	4,6	4,9	-2,4	-0,3	2,4	3,8	-62,1	4,4	-0,1	24,2

Fuente: BCE.

7.4 Presentación monetaria de la balanza de pagos ¹⁾

(mm de euros; operaciones)

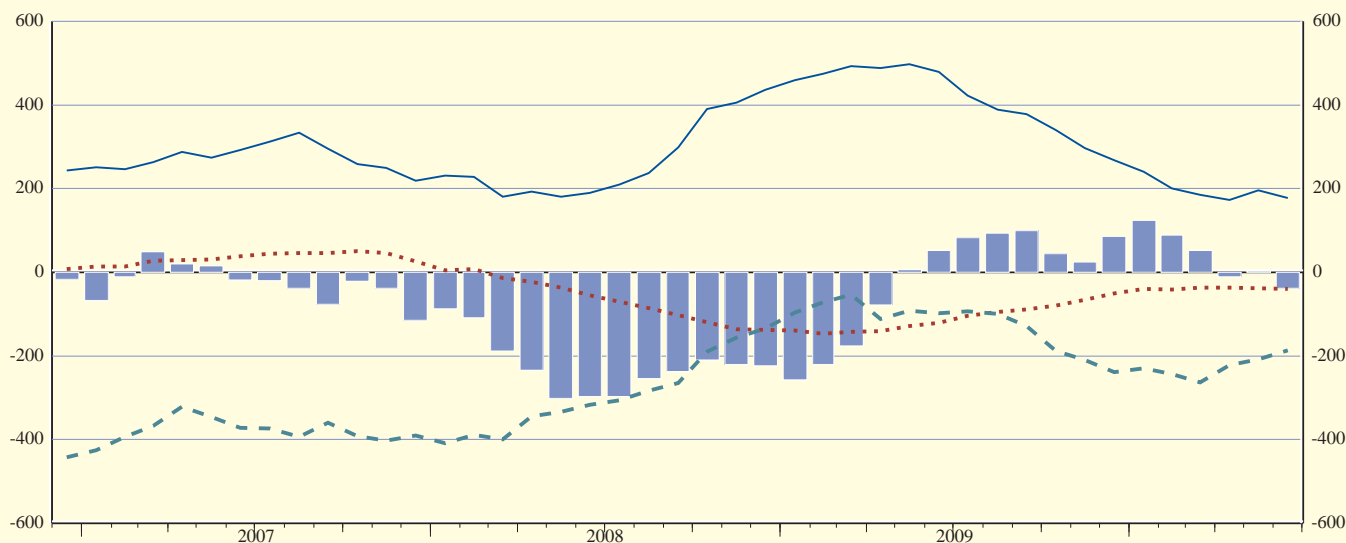
Balanza de pagos: Rúbricas que reflejan las operaciones netas de las IFM

	Total	Cuenta corriente y cuenta de capital	Operaciones de las no IFM								Derivados financieros	Errores y omisiones
			Inversiones directas		Inversiones de cartera				Otras inversiones			
			Por residentes en el exterior	Por no residentes en la zona del euro	Activos		Pasivos		Activos	Pasivos		
					Acciones y participaciones	Valores distintos de acciones	Acciones y participaciones	Valores distintos de acciones				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2007	-114,3	25,6	-459,4	395,0	-38,8	-162,6	144,5	218,4	-394,3	228,5	-64,0	-7,4
2008	-224,1	-137,0	-329,3	124,5	65,5	-22,4	-202,2	435,4	-143,8	67,7	-62,4	-20,2
2009	85,0	-49,7	-263,2	203,7	-48,0	-121,5	114,4	268,3	71,3	-139,0	42,1	6,8
2009 II	77,9	-19,8	-79,7	85,7	-9,7	-73,1	46,3	90,2	64,5	-58,3	22,9	8,9
III	3,5	-2,2	-63,3	36,9	-35,9	-23,2	77,7	33,4	0,7	-30,9	-4,5	14,8
IV	42,0	8,0	-36,6	44,6	-34,9	-30,2	38,4	28,1	19,5	-1,0	7,9	-1,8
2010 I	-71,7	-22,9	-34,0	4,2	-25,3	-46,9	26,4	33,3	-35,7	28,8	1,8	-1,6
II	-12,2	-22,6	-38,1	5,0	6,6	-33,7	15,2	83,3	-41,3	15,6	-0,9	-1,3
2009 Jun	53,6	1,8	-15,7	-7,6	-13,1	6,7	45,8	18,0	-11,8	14,1	0,5	14,8
Jul	0,6	9,0	-10,8	18,9	-16,5	-21,2	35,3	-33,5	2,2	0,3	6,4	10,4
Ago	20,4	-5,5	-13,9	17,1	-12,1	-22,1	48,3	5,1	9,4	-12,2	-9,8	16,3
Sep	-17,5	-5,6	-38,6	0,9	-7,3	20,1	-5,9	61,8	-10,9	-18,9	-1,1	-11,9
Oct	14,6	-1,6	-18,9	23,8	-13,1	-9,8	-21,2	46,4	-28,0	35,0	1,6	0,5
Nov	-7,9	-1,4	-11,9	10,6	-14,7	-18,3	6,7	10,8	2,6	9,6	-0,1	-2,0
Dic	35,3	11,0	-5,9	10,2	-7,1	-2,0	53,0	-29,1	44,9	-45,7	6,4	-0,4
2010 Ene	-29,5	-12,8	6,9	4,3	-11,6	-12,0	-7,4	30,0	-8,2	-3,2	3,6	-19,2
Feb	-8,4	-7,9	-11,9	-6,0	-1,9	-10,5	30,6	-7,4	-13,9	4,9	-0,7	16,3
Mar	-33,7	-2,1	-29,0	6,0	-11,8	-24,4	3,2	10,7	-13,6	27,1	-1,0	1,3
Abr	-44,8	-7,7	-14,6	2,3	-3,7	-12,4	-4,9	29,8	-24,3	-8,7	0,3	-1,0
May	19,8	-16,0	-15,0	-0,2	14,7	-18,1	14,0	53,8	-22,1	11,6	-2,5	-0,3
Jun	12,8	1,0	-8,5	2,9	-4,4	-3,1	6,1	-0,4	5,1	12,7	1,3	0,0
<i>operaciones acumuladas de 12 meses</i>												
2010 Jun	-38,4	-39,7	-172,1	90,7	-89,6	-133,9	157,8	178,1	-56,8	12,6	4,4	10,1

C36 Balanza de pagos: Principales rúbricas que reflejan la evolución de las operaciones exteriores netas de las IFM ¹⁾

(mm de euros; operaciones acumuladas de 12 meses)

- Operaciones exteriores netas de las IFM
- Cuenta corriente y cuenta de capital
- Inversiones directas y de cartera en acciones y participaciones de las no IFM
- Pasivos de las inversiones de cartera en forma de valores distintos de acciones de las no IFM



Fuente: BCE.

1) Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, veáanse las Notas Generales.

7.5 Comercio exterior de bienes

1. Comercio en términos nominales y reales por grupos de productos ¹⁾

(datos desestacionalizados, salvo indicación en contrario)

	Total (s.d.)		Exportaciones (f.o.b.)					Importaciones (c.i.f.)					
	Expor- taciones 1	Impor- taciones 2	Total			Pro memoria: Manufacturas 7	Total			Pro memoria:			
			3	Bienes intermedios 4	Bienes de equipo 5		Bienes de consumo 6	8	Bienes intermedios 9	Bienes de equipo 10	Bienes de consumo 11	Manufacturas 12	Petróleo 13
En términos nominales (mm de euros; tasas de variación interanual para las columnas 1 y 2)													
2008	3,9	8,2	1.561,6	771,0	338,1	414,0	1.303,9	1.610,3	1.019,2	232,8	334,0	1.021,3	293,6
2009	-18,2	-22,1	1.274,3	625,4	261,7	353,1	1.060,0	1.259,1	725,7	191,9	314,5	838,6	174,5
2009 III	-19,6	-25,7	318,1	156,8	64,5	88,6	265,4	312,6	179,3	47,3	79,1	206,6	47,5
IV	-8,6	-14,5	330,1	163,3	67,2	92,6	275,3	320,9	189,4	47,2	78,4	211,5	49,3
2010 I	12,9	9,7	354,4	176,0	68,6	98,7	292,5	350,9	209,4	51,9	81,8	232,2	53,1
II	22,8	26,9	377,1	.	.	.	314,8	381,5	.	.	.	251,6	.
2010 Ene	4,3	1,2	112,4	56,6	20,5	31,4	92,3	111,3	66,9	16,6	26,9	74,7	17,3
Feb	9,9	6,5	116,3	57,8	22,6	32,3	94,6	113,9	68,3	16,4	26,5	74,8	16,1
Mar	22,9	20,9	125,7	61,6	25,6	35,0	105,6	125,6	74,1	19,0	28,5	82,7	19,6
Abr	17,7	20,2	122,1	61,4	23,7	33,5	100,8	122,1	73,9	17,6	27,2	80,5	19,2
May	23,5	29,4	124,3	.	.	.	103,8	127,0	.	.	.	83,5	.
Jun	27,0	31,1	130,8	.	.	.	110,2	132,4	.	.	.	87,6	.
En términos reales (2000= 100; tasas de variación interanual para las columnas 1 y 2)													
2008	1,4	0,1	143,4	136,7	154,2	147,0	142,3	126,9	119,3	140,4	144,5	133,3	108,1
2009	-16,8	-14,5	119,1	114,7	117,8	126,8	115,4	108,8	99,7	114,0	135,4	110,5	97,2
2009 II	-21,7	-19,3	116,4	113,3	114,8	122,5	112,6	106,1	96,5	111,2	133,7	107,3	97,6
III	-17,5	-15,9	118,8	115,2	116,0	126,7	115,7	106,9	96,4	114,0	136,1	109,6	95,3
IV	-6,0	-7,8	123,7	119,9	121,7	133,6	120,7	110,9	102,1	115,1	138,4	114,1	95,5
2010 I	11,5	4,2	130,0	126,1	123,7	138,6	126,2	115,7	106,5	122,2	140,3	121,4	94,8
2009 Dic	1,0	-2,7	125,3	121,7	126,5	132,4	122,6	112,2	102,4	117,6	140,5	115,4	94,3
2010 Ene	3,7	-3,0	124,7	122,2	111,5	134,5	120,1	111,6	104,3	118,4	137,5	117,7	95,0
Feb	9,1	1,7	127,8	124,4	121,9	135,1	122,1	113,0	104,4	116,2	136,8	117,8	87,7
Mar	20,4	13,6	137,6	131,7	137,7	146,1	136,4	122,6	110,9	132,0	146,7	128,8	101,7
Abr	12,8	8,1	132,4	129,4	126,9	139,4	129,3	116,2	107,1	122,6	136,6	123,1	92,7
May	17,8	16,0	133,7	.	.	.	132,0	119,7	.	.	.	127,7	.

2. Precios ²⁾

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	Precios industriales de exportación (f.o.b.) ³⁾							Precios industriales de importación (c.i.f.)						
	Total (índice: 2005 = 100)	Total				Pro me- moria: Ind. manufac- turera	Total (índice: 2005 = 100)	Total				Pro me- moria: Ind. manufac- turera		
		Bienes intermedios	Bienes de capital	Bienes de consumo	Energía			Bienes intermedios	Bienes de capital	Bienes de consumo	Energía			
% del total	100,0	100,0	32,2	46,3	17,7	3,8	99,4	100,0	100,0	28,4	27,9	22,1	21,6	81,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2008	103,5	1,6	1,5	-0,4	2,4	25,2	1,5	112,7	6,5	0,2	-3,4	2,4	28,2	0,8
2009	100,9	-2,5	-4,1	0,6	0,5	-26,5	-2,5	102,2	-9,4	-5,8	-0,8	0,2	-26,5	-3,8
2009 IV	100,6	-2,0	-5,2	-1,1	-0,5	6,8	-1,9	103,4	-3,3	-4,9	-2,1	-2,9	-2,9	-3,2
2010 I	102,5	1,3	-0,3	-0,2	0,7	37,8	1,4	107,6	6,1	2,5	-1,1	-0,9	26,7	1,5
II	105,1	4,1	5,2	0,8	2,5	34,7	4,1	113,1	11,4	10,9	0,8	2,7	33,3	6,1
2010 Ene	101,8	0,4	-1,7	-0,7	0,4	32,2	0,5	106,2	4,6	0,5	-1,4	-1,3	22,9	0,4
Feb	102,6	1,2	-0,5	-0,1	0,4	36,5	1,3	107,3	5,5	2,0	-1,2	-1,2	25,3	1,1
Mar	103,3	2,4	1,3	0,3	1,1	44,4	2,4	109,3	8,1	5,0	-0,8	-0,3	31,8	2,9
Abr	104,3	3,5	3,6	0,2	1,6	47,9	3,6	112,2	11,6	8,5	-0,6	0,8	42,2	4,6
May	105,1	4,3	5,4	0,9	2,7	34,8	4,3	112,9	11,6	11,4	0,9	3,0	33,5	6,4
Jun	105,7	4,5	6,4	1,4	3,2	23,6	4,5	114,1	11,1	12,9	2,0	4,5	25,3	7,2

Fuente: Eurostat.

- 1) Grupos de productos según la clasificación por destino económico. A diferencia de los grupos de productos que figuran en el cuadro 2, los bienes intermedios y los bienes de consumo incluyen productos agrícolas y energéticos.
- 2) Grupos de productos según la clasificación por grandes sectores industriales. A diferencia de los grupos de productos que figuran en el cuadro 1, los bienes intermedios y los bienes de consumo no incluyen los productos agrícolas y energéticos. Las manufacturas tienen una composición distinta de la que figura en las columnas 7 y 12 del cuadro 1. Los datos corresponden a índices de precios que recogen la variación del precio de una cesta de productos y no son simples ratios de las cifras en términos nominales y reales del cuadro 1, que se ven afectadas por cambios en la composición y la calidad de los bienes comerciables. Estos índices difieren de los deflatores del PIB para las exportaciones y las importaciones, que figuran en la sección 5.1 del cuadro 3, debido a que estos deflatores se refieren a todos los bienes y servicios, incluido el comercio dentro de la zona del euro.
- 3) Los precios industriales de exportación se refieren a las operaciones directas entre productores de la zona del euro y clientes de fuera de la zona. A diferencia de las cifras en términos nominales y reales que figuran en el cuadro 1, aquí no están incluidas las exportaciones de los mayoristas ni las reexportaciones.

7.5 Comercio exterior de bienes

(mm de euros; salvo indicación en contrario; datos desestacionalizados)

3. Detalle por área geográfica

	Total	Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro				Rusia	Suiza	Turquía	Estados Unidos	Asia		África	América Latina	Otros países	
		Dinamarca	Suecia	Reino Unido	Otros países de la UE					China	Japón				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Exportaciones (f.o.b.)															
2008	1.561,6	35,1	53,9	220,4	233,7	78,5	86,7	42,7	186,5	309,5	65,7	33,7	100,2	68,1	146,1
2009	1.274,3	27,4	41,1	174,4	177,3	49,3	78,4	34,3	151,6	282,1	68,0	28,7	91,4	53,9	113,1
2009 I	316,4	7,3	10,0	42,5	43,8	12,6	20,2	7,7	39,2	66,8	15,2	7,2	23,3	13,1	30,0
II	309,7	6,6	9,8	42,6	42,7	12,1	19,0	8,3	38,2	69,4	16,8	7,0	22,6	12,4	26,0
III	318,1	6,9	10,5	44,5	44,9	12,1	19,2	9,0	36,2	70,7	17,4	7,1	22,4	14,0	27,7
IV	330,1	6,7	10,8	44,8	45,9	12,5	20,0	9,3	38,0	75,1	18,6	7,4	23,1	14,4	29,5
2010 I	354,4	7,0	11,7	46,5	48,2	13,4	21,4	10,7	41,0	81,7	22,3	8,1	24,9	16,8	31,2
II	377,1	.	.	.	.	15,4	22,9	11,5	45,0	88,1	23,5	8,7	25,5	18,8	.
2010 Ene	112,4	2,2	3,7	15,3	15,5	4,1	7,0	3,4	12,8	25,7	6,9	2,6	7,9	4,8	9,9
Feb	116,3	2,3	3,8	14,8	15,7	4,2	6,9	3,6	12,9	26,8	7,4	2,7	8,4	5,8	11,1
Mar	125,7	2,4	4,1	16,4	17,0	5,1	7,5	3,8	15,3	29,2	7,9	2,8	8,6	6,2	10,2
Abr	122,1	2,4	4,1	15,7	16,4	5,1	7,4	3,8	14,8	28,1	7,5	2,8	8,6	5,8	9,8
May	124,3	2,5	4,2	15,6	.	5,1	7,5	3,6	14,9	28,9	7,8	2,9	8,4	6,3	.
Jun	130,8	.	.	.	.	5,2	7,9	4,1	15,3	31,1	8,2	3,0	8,5	6,6	.
<i>en porcentaje del total de exportaciones</i>															
2009	100,0	2,2	3,2	13,7	13,9	3,9	6,2	2,7	11,9	22,1	5,3	2,3	7,2	4,2	8,9
Importaciones (c.i.f.)															
2008	1.610,3	30,7	52,1	164,8	184,9	122,0	70,0	32,4	136,1	479,9	184,7	57,4	141,2	81,7	114,6
2009	1.259,1	26,5	37,7	126,9	162,2	81,3	64,9	26,2	116,1	376,3	158,6	42,9	93,6	59,2	88,2
2009 I	321,0	6,9	9,5	31,7	39,1	17,7	16,7	6,6	31,9	97,4	41,3	11,5	23,8	14,7	25,1
II	304,6	6,4	9,0	30,8	39,2	18,1	16,1	6,3	30,1	92,5	38,4	10,3	22,9	14,2	19,0
III	312,6	6,8	9,7	31,9	41,0	21,8	16,1	6,6	26,0	92,5	39,2	10,7	22,7	14,8	22,5
IV	320,9	6,4	9,6	32,4	42,9	23,7	16,0	6,8	28,1	93,8	39,8	10,5	24,3	15,4	21,5
2010 I	350,9	6,4	10,4	35,1	45,2	24,5	17,1	7,4	29,0	109,6	45,9	11,6	26,7	16,5	23,2
II	381,5	.	.	.	.	27,4	19,4	7,5	32,2	123,8	51,6	12,8	29,5	18,0	.
2010 Ene	111,3	2,1	3,2	11,5	14,6	8,2	5,5	2,5	9,6	34,2	13,5	3,7	8,1	5,2	6,5
Feb	113,9	2,1	3,3	11,5	15,0	7,3	5,7	2,3	9,4	34,4	14,4	3,6	8,8	5,4	8,6
Mar	125,6	2,3	3,9	12,0	15,6	9,0	5,8	2,6	9,9	41,0	18,0	4,3	9,7	5,8	8,1
Abr	122,1	2,1	3,6	11,6	15,4	8,7	5,9	2,5	9,9	39,4	15,9	4,2	10,0	5,8	7,1
May	127,0	2,3	3,8	12,1	.	9,7	6,8	2,5	9,9	40,8	16,9	4,2	9,6	5,9	.
Jun	132,4	.	.	.	.	8,9	6,8	2,6	12,4	43,6	18,9	4,5	9,8	6,2	.
<i>en porcentaje del total de importaciones</i>															
2009	100,0	2,1	3,0	10,1	12,9	6,5	5,2	2,1	9,2	29,9	12,6	3,4	7,4	4,7	7,0
Saldo															
2008	-48,7	4,4	1,8	55,7	48,8	-43,5	16,8	10,4	50,5	-170,4	-119,1	-23,7	-41,0	-13,6	31,4
2009	15,3	0,9	3,4	47,5	15,1	-32,0	13,5	8,0	35,5	-94,2	-90,6	-14,2	-2,2	-5,3	24,9
2009 I	-4,6	0,4	0,5	10,8	4,7	-5,1	3,5	1,1	7,4	-30,6	-26,1	-4,3	-0,4	-1,6	4,8
II	5,1	0,2	0,9	11,7	3,5	-5,9	2,9	2,0	8,1	-23,1	-21,6	-3,3	-0,3	-1,8	7,0
III	5,6	0,1	0,8	12,6	3,9	-9,8	3,1	2,4	10,2	-21,8	-21,8	-3,6	-0,3	-0,8	5,1
IV	9,2	0,3	1,2	12,4	3,1	-11,2	4,0	2,6	9,9	-18,7	-21,1	-3,1	-1,2	-1,1	8,0
2010 I	3,5	0,5	1,3	11,5	3,0	-11,1	4,4	3,4	12,0	-27,9	-23,6	-3,6	-1,8	0,3	8,0
II	-4,4	.	.	.	.	-11,9	3,4	3,9	12,8	-35,7	-28,2	-4,1	-4,0	0,8	.
2010 Ene	1,1	0,2	0,5	3,8	0,8	-4,1	1,5	0,9	3,2	-8,5	-6,5	-1,1	-0,2	-0,4	3,4
Feb	2,3	0,2	0,5	3,3	0,7	-3,1	1,2	1,2	3,4	-7,6	-7,0	-0,9	-0,5	0,4	2,4
Mar	0,1	0,1	0,3	4,4	1,4	-3,9	1,6	1,2	5,4	-11,8	-10,1	-1,5	-1,1	0,4	2,1
Abr	0,0	0,3	0,5	4,1	1,1	-3,6	1,6	1,3	4,8	-11,3	-8,4	-1,3	-1,4	0,0	2,7
May	-2,7	0,2	0,4	3,5	.	-4,6	0,7	1,1	5,1	-11,9	-9,1	-1,3	-1,2	0,4	.
Jun	-1,6	.	.	.	.	-3,7	1,1	1,5	2,9	-12,5	-10,7	-1,5	-1,3	0,5	.

Fuente: Eurostat.

TIPOS DE CAMBIO

8.1 Tipos de cambio efectivos ¹⁾

(medias del período; índice: I 1999 = 100)

	TCE-21						TCE-41		
	Nominal	Real, IPC	Real, IPRI	Real, deflactor del PIB	Real, CLUM	Real, CLUT	Nominal	Real, IPC	
	1	2	3	4	5	6	7	8	
2007	106,3	106,8	105,2	102,6	106,8	100,8	113,0	104,2	
2008	110,5	110,1	107,4	105,4	112,6	104,6	118,0	107,0	
2009	111,7	110,6	105,9	106,3	119,1	106,9	120,6	107,8	
2009 II	111,1	110,2	105,3	106,0	120,1	106,3	119,8	107,4	
III	112,1	110,9	106,2	106,8	118,9	106,8	121,0	108,0	
IV	113,8	112,2	107,3	107,5	120,2	109,4	122,5	108,8	
2010 I	108,7	107,0	102,3	102,4	114,5	104,1	116,9	103,3	
II	103,1	101,8	97,4	.	.	.	110,4	97,5	
2009 Ago	111,7	110,6	106,0	-	-	-	120,6	107,8	
Sep	112,9	111,6	106,9	-	-	-	122,0	108,7	
Oct	114,3	112,8	108,2	-	-	-	123,0	109,5	
Nov	114,0	112,5	107,6	-	-	-	122,9	109,2	
Dic	113,0	111,2	106,2	-	-	-	121,7	107,8	
2010 Ene	110,8	109,0	104,1	-	-	-	119,1	105,4	
Feb	108,0	106,1	101,6	-	-	-	116,2	102,5	
Mar	107,4	105,7	101,1	-	-	-	115,2	101,8	
Abr	106,1	104,6	100,1	-	-	-	113,5	100,3	
May	102,8	101,4	97,0	-	-	-	109,9	97,1	
Jun	100,7	99,4	95,1	-	-	-	107,7	95,2	
Jul	102,5	101,2	96,8	-	-	-	109,9	97,1	
Ago	102,1	100,8	96,4	-	-	-	109,5	96,7	
				<i>% variación sobre el mes anterior</i>					
2010 Ago	-0,4	-0,4	-0,4	-	-	-	-0,4	-0,4	
				<i>% variación sobre el año anterior</i>					
2010 Ago	-8,6	-8,9	-9,0	-	-	-	-9,2	-10,3	

C37 Tipos de cambio efectivos

(medias mensuales; índice: I 1999 = 100)

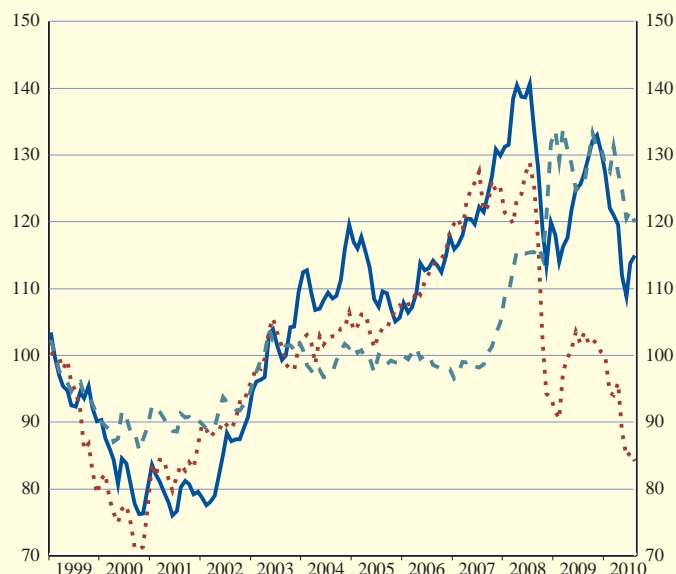
- TCE-21 nominal
- TCE-21 real deflactado por el IPC



C38 Tipos de cambio bilaterales

(medias mensuales; índice: I 1999 = 100)

- USD/EUR
- JPY/EUR
- - - GBP/EUR



Fuente: BCE.

1) Véanse las Notas Generales para una definición de los grupos de socios comerciales y otras informaciones.

8.2 Tipos de cambio bilaterales

(medias del período; unidades de moneda nacional por euro)

	Corona danesa	Corona sueca	Libra esterlina	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Won sur-coreano	Dólar de Hong Kong	Dólar singapurense	Dólar canadiense	Corona noruega	Dólar australiano
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	7,4506	9,2501	0,68434	1,3705	161,25	1,6427	1,272,99	10,6912	2,0636	1,4678	8,0165	1,6348
2008	7,4560	9,6152	0,79628	1,4708	152,45	1,5874	1,606,09	11,4541	2,0762	1,5594	8,2237	1,7416
2009	7,4462	10,6191	0,89094	1,3948	130,34	1,5100	1,772,90	10,8114	2,0241	1,5850	8,7278	1,7727
2009 IV	7,4424	10,3509	0,90483	1,4779	132,69	1,5088	1,725,91	11,4555	2,0604	1,5604	8,3932	1,6250
2010 I	7,4426	9,9464	0,88760	1,3829	125,48	1,4632	1,581,41	10,7364	1,9395	1,4383	8,1020	1,5293
II	7,4416	9,6313	0,85239	1,2708	117,15	1,4086	1,481,01	9,8857	1,7674	1,3054	7,9093	1,4403
2010 Feb	7,4440	9,9505	0,87604	1,3686	123,46	1,4671	1,582,70	10,6305	1,9326	1,4454	8,0971	1,5434
Mar	7,4416	9,7277	0,90160	1,3569	123,03	1,4482	1,542,59	10,5313	1,8990	1,3889	8,0369	1,4882
Abr	7,4428	9,6617	0,87456	1,3406	125,33	1,4337	1,494,53	10,4065	1,8505	1,3467	7,9323	1,4463
May	7,4413	9,6641	0,85714	1,2565	115,83	1,4181	1,465,81	9,7843	1,7503	1,3060	7,8907	1,4436
Jun	7,4409	9,5723	0,82771	1,2209	110,99	1,3767	1,483,22	9,5091	1,7081	1,2674	7,9062	1,4315
Jul	7,4522	9,4954	0,83566	1,2770	111,73	1,3460	1,538,85	9,9308	1,7588	1,3322	8,0201	1,4586
Ago	7,4495	9,4216	0,82363	1,2894	110,04	1,3413	1,522,39	10,0193	1,7482	1,3411	7,9325	1,4337
	% variación sobre el mes anterior											
2010 Ago	0,0	-0,8	-1,4	1,0	-1,5	-0,3	-1,1	0,9	-0,6	0,7	-1,1	-1,7
	% variación sobre el año anterior											
2010 Ago	0,1	-7,8	-4,5	-9,6	-18,7	-12,0	-13,9	-9,4	-15,0	-13,6	-8,4	-16,1

	Corona checa	Corona estonia	Lats letón	Litas lituano	Forint húngaro	Zloty polaco	Lev búlgaro	Nuevo leu rumano	Kuna croata	Nueva lira turca
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2007	27,766	15,6466	0,7001	3,4528	251,35	3,7837	1,9558	3,3353	7,3376	1,7865
2008	24,946	15,6466	0,7027	3,4528	251,51	3,5121	1,9558	3,6826	7,2239	1,9064
2009	26,435	15,6466	0,7057	3,4528	280,33	4,3276	1,9558	4,2399	7,3400	2,1631
2009 IV	25,923	15,6466	0,7084	3,4528	270,88	4,1745	1,9558	4,2680	7,2756	2,2029
2010 I	25,868	15,6466	0,7087	3,4528	268,52	3,9869	1,9558	4,1135	7,2849	2,0866
II	25,591	15,6466	0,7078	3,4528	274,85	4,0171	1,9558	4,1854	7,2477	1,9560
2010 Feb	25,979	15,6466	0,7090	3,4528	271,21	4,0144	1,9558	4,1196	7,3029	2,0756
Mar	25,541	15,6466	0,7083	3,4528	265,40	3,8906	1,9558	4,0866	7,2616	2,0821
Abr	25,308	15,6466	0,7076	3,4528	265,53	3,8782	1,9558	4,1306	7,2594	1,9983
May	25,663	15,6466	0,7075	3,4528	276,78	4,0567	1,9558	4,1767	7,2630	1,9459
Jun	25,780	15,6466	0,7082	3,4528	281,49	4,1055	1,9558	4,2434	7,2225	1,9274
Jul	25,328	15,6466	0,7090	3,4528	283,75	4,0814	1,9558	4,2608	7,2198	1,9669
Ago	24,806	15,6466	0,7085	3,4528	281,45	3,9899	1,9558	4,2396	7,2525	1,9484
	% variación sobre el mes anterior									
2010 Ago	-2,1	0,0	-0,1	0,0	-0,8	-2,2	0,0	-0,5	0,5	-0,9
	% variación sobre el año anterior									
2010 Ago	-3,3	0,0	1,0	0,0	4,2	-3,4	0,0	0,5	-1,0	-8,2

	Real brasileño ¹⁾	Yuan renminbi chino	Corona islandesa ²⁾	Rupia india ³⁾	Rupia indonesia	Ringgit malasio	Peso mexicano ¹⁾	Dólar neozelandés	Peso filipino	Rublo ruso	Rand sudafricano	Baht tailandés
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
2007	2,6633	10,4178	87,63	56,4186	12,528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214
2008	2,6737	10,2236	143,83	63,6143	14,165,16	4,8893	16,2911	2,0770	65,172	36,4207	12,0590	48,475
2009	2,7674	9,5277	-	67,3611	14,443,74	4,9079	18,7989	2,2121	66,338	44,1376	11,6737	47,804
2009 IV	2,5703	10,0905	-	68,9088	13,999,42	5,0275	19,3003	2,0297	69,080	43,5740	11,0757	49,221
2010 I	2,4917	9,4417	-	63,4796	12,809,32	4,6590	17,6555	1,9510	63,593	41,2697	10,3852	45,472
II	2,2762	8,6717	-	57,9879	11,581,24	4,1172	15,9583	1,8145	57,848	38,5027	9,5974	41,152
2010 Feb	2,5237	9,3462	-	63,4291	12,786,05	4,6743	17,7154	1,9615	63,317	41,2845	10,4964	45,360
Mar	2,4233	9,2623	-	61,7352	12,434,53	4,5083	17,0587	1,9301	61,999	40,1219	10,0589	44,111
Abr	2,3550	9,1505	-	59,6203	12,101,70	4,2935	16,3957	1,8814	59,788	39,1335	9,8658	43,279
May	2,2750	8,5794	-	57,6166	11,517,01	4,0874	15,9856	1,8010	57,315	38,2707	9,6117	40,714
Jun	2,2057	8,3245	-	56,8582	11,169,39	3,9853	15,5346	1,7667	56,594	38,1507	9,3398	39,635
Jul	2,2600	8,6538	-	59,8100	11,546,78	4,0924	16,3699	1,7925	59,072	39,1317	9,6351	41,273
Ago	2,2691	8,7520	-	60,0584	11,573,26	4,0654	16,4571	1,8059	58,245	39,1898	9,4192	40,937
	% variación sobre el mes anterior											
2010 Ago	0,4	1,1	-	0,4	0,2	-0,7	0,5	0,7	-1,4	0,1	-2,2	-0,8
	% variación sobre el año anterior											
2010 Ago	-13,8	-10,2	-	-12,9	-18,9	-19,0	-11,3	-14,4	-15,3	-13,3	-16,9	-15,7

Fuente: BCE.

- Desde el 1 de enero de 2008, el BCE calcula y publica los tipos de cambio de referencia frente al euro de estas monedas. Los datos anteriores son indicativos.
- El último tipo de cambio de la corona islandesa se refiere al 3 de diciembre de 2008.
- Desde el 1 de enero de 2009, el BCE calcula y publica los tipos de cambio de referencia frente al euro de esta moneda. Los datos anteriores son indicativos.

EVOLUCIÓN FUERA DE LA ZONA DEL EURO

9.1 En otros Estados miembros de la UE

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

1. Evolución económica y financiera

	Bulgaria	República Checa	Dinamarca	Estonia	Letonia	Lituania	Hungría	Polonia	Rumanía	Suecia	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
IAPC											
2008	12,0	6,3	3,6	10,6	15,3	11,1	6,0	4,2	7,9	3,3	3,6
2009	2,5	0,6	1,1	0,2	3,3	4,2	4,0	4,0	5,6	1,9	2,2
2010 I	1,9	0,4	1,9	0,0	-3,9	-0,4	5,8	3,4	4,6	2,7	3,3
II	2,9	0,9	2,0	2,9	-2,3	0,5	5,2	2,5	4,3	1,8	3,4
2010 May	3,0	1,0	1,9	2,8	-2,4	0,5	4,9	2,3	4,4	1,9	3,3
Jun	2,5	1,0	1,7	3,4	-1,6	0,9	5,0	2,4	4,3	1,6	3,2
Jul	3,2	1,6	2,1	2,8	-0,7	1,7	3,6	1,9	7,1	1,4	3,1
Déficit (-)/superávit (+) de las AAPP en porcentaje del PIB											
2007	0,1	-0,7	4,8	2,6	-0,3	-1,0	-5,0	-1,9	-2,5	3,8	-2,8
2008	1,8	-2,7	3,4	-2,7	-4,1	-3,3	-3,8	-3,7	-5,4	2,5	-4,9
2009	-3,9	-5,9	-2,7	-1,7	-9,0	-8,9	-4,0	-7,1	-8,3	-0,5	-11,5
Deuda bruta de las AAPP en porcentaje del PIB											
2007	18,2	29,0	27,4	3,8	9,0	16,9	65,9	45,0	12,6	40,8	44,7
2008	14,1	30,0	34,2	4,6	19,5	15,6	72,9	47,2	13,3	38,3	52,0
2009	14,8	35,4	41,6	7,2	36,1	29,3	78,3	51,0	23,7	42,3	68,1
Rendimientos de la deuda pública a largo plazo en porcentaje; media del período											
2010 Feb	6,05	4,33	3,50	-	13,62	7,15	7,69	6,09	7,92	3,28	4,02
Mar	5,82	4,02	3,40	-	10,54	5,15	7,16	5,72	7,11	3,20	3,98
Abr	5,94	3,84	3,34	-	10,13	5,15	6,57	5,57	6,97	3,14	3,96
May	6,13	4,10	2,93	-	10,13	5,15	7,07	5,72	7,27	2,73	3,60
Jun	6,21	4,26	2,70	-	10,12	5,15	7,60	5,87	7,10	2,61	3,14
Jul	6,05	3,97	2,72	-	10,00	5,15	7,39	5,84	7,18	2,70	2,97
Tipo de interés a tres meses en porcentaje; media del período											
2010 Feb	4,27	1,52	1,39	2,12	3,16	2,24	6,59	4,17	6,93	0,48	0,63
Mar	4,21	1,43	1,37	1,86	2,33	1,87	6,65	4,13	6,01	0,49	0,65
Abr	4,21	1,42	1,28	1,79	2,14	1,57	6,14	3,69	4,99	0,52	0,66
May	4,19	1,27	1,25	1,67	2,26	1,47	6,23	3,85	6,38	0,60	0,70
Jun	4,18	1,24	1,15	1,47	2,09	1,64	5,43	3,86	6,60	0,70	0,73
Jul	4,09	1,23	1,13	1,40	1,74	1,70	6,17	3,84	6,92	0,87	0,74
PIB real											
2008	6,0	2,5	-0,9	-3,6	-4,2	2,8	0,6	5,1	7,3	-0,4	-0,1
2009	-5,0	-4,1	-4,7	-14,1	-18,0	-14,8	-6,3	1,8	-7,1	-5,1	-4,9
2009 IV	-5,9	-3,2	-2,9	-9,5	-16,8	-12,5	-4,7	2,9	-6,5	-1,5	-2,9
2010 I	-3,6	1,1	-0,4	-2,0	-5,1	-2,7	-1,2	3,1	-2,6	3,0	-0,2
II	.	.	2,9	.	.	1,1	0,1	3,8	-0,5	3,6	1,7
Cuenta corriente y de capital en porcentajes del PIB											
2008	-23,2	0,2	2,0	-8,4	-11,6	-10,1	-5,9	-3,9	-11,1	9,2	-1,3
2009	-8,0	0,1	3,9	7,4	12,0	7,2	1,5	0,0	-4,0	7,3	-0,9
2009 IV	-7,1	0,9	5,0	9,9	14,8	13,2	2,2	-1,2	-3,9	5,5	0,6
2010 I	-6,4	2,1	2,6	4,3	12,6	3,2	2,4	0,2	-6,1	8,2	-2,9
II	.	.	5,5	.	.	4,6	.	-1,5	-7,1	4,3	.
Deuda externa bruta en % del PIB											
2007	100,4	44,5	170,3	111,0	127,6	71,9	115,1	48,4	50,9	176,2	398,5
2008	108,8	50,0	178,4	118,5	129,2	71,6	155,0	56,5	56,0	203,8	441,4
2009 III	107,8	46,7	190,8	124,0	147,9	82,9	170,0	60,2	66,7	203,2	421,8
IV	111,3	50,8	189,6	126,7	156,6	86,5	164,4	59,6	69,0	203,8	415,1
2010 I	109,8	49,0	200,2	124,7	161,8	90,1	169,8	58,4	71,7	205,5	429,7
Costes laborales unitarios											
2008	16,2	5,1	6,5	14,1	22,0	9,3	4,5	6,8	14,5	2,6	2,3
2009	10,6	3,6	4,5	1,7	-7,1	0,9	0,9	2,3	5,1	4,8	5,5
2009 IV	3,7	2,2	-1,7	-7,5	-20,2	-11,4	-	-3,5	-	0,2	4,6
2010 I	6,6	-2,7	0,9	-8,9	-19,8	-12,6	-	-	-	-1,1	3,3
II	.	.	-2,6	.	.	.	-	-	-	.	.
Tasa de paro normalizada en porcentaje de la población activa (d.)											
2008	5,6	4,4	3,3	5,6	7,5	5,9	7,8	7,2	5,8	6,2	5,7
2009	6,9	6,7	6,0	13,8	17,1	13,7	10,0	8,2	6,9	8,3	7,6
2010 I	9,3	7,8	7,2	19,0	20,1	17,3	11,2	9,7	7,4	8,7	7,9
II	9,7	7,5	7,3	18,6	.	.	10,6	9,7	.	8,6	.
2010 May	9,7	7,5	7,3	-	.	.	10,4	9,7	.	8,7	7,8
Jun	9,7	7,4	7,3	-	.	.	10,4	9,6	.	8,1	.
Jul	9,7	7,3	6,9	-	.	.	10,3	9,4	.	8,5	.

Fuentes: Comisión Europea (DG Asuntos Económicos y Financieros y Eurostat); datos nacionales, Reuters y cálculos del BCE.

9.2 En Estados Unidos y Japón

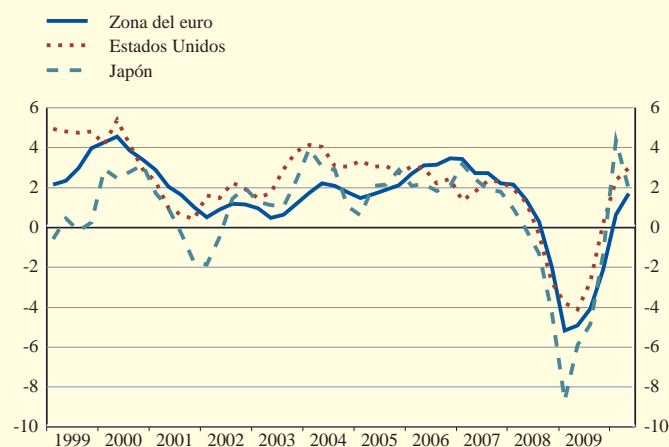
(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

1. Evolución económica y financiera

	Índice de precios de consumo	Costes laborales unitarios (manufacturas) ¹⁾	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial (manufacturas)	Tasa de desempleo en % de la población activa (d.)	Agregado monetario amplio ²⁾	Tipos de depósitos interbancarios a 3 meses ³⁾	Rendimiento de la deuda pública a 10 años (cupón cero); ³⁾ fin de período	Tipo de cambio en moneda nacional por euro ⁴⁾	Déficit (-)/superávit (+) presupuestario en % del PIB	Deuda pública bruta en % del PIB ⁵⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Estados Unidos											
2006	3,2	2,9	2,7	2,7	4,6	5,3	5,20	5,26	1,2556	-2,2	47,8
2007	2,9	2,4	1,9	3,2	4,6	6,3	5,30	4,81	1,3705	-2,8	48,4
2008	3,8	2,2	0,0	-4,4	5,8	7,1	2,93	2,70	1,4708	-6,5	56,3
2009	-0,4	-1,6	-2,6	-10,9	9,3	7,8	0,69	4,17	1,3948	-11,1	67,6
2009 II	-1,2	-0,1	-4,1	-14,7	9,3	8,9	0,84	3,95	1,3632	-11,6	62,7
III	-1,6	-2,1	-2,7	-10,0	9,6	7,8	0,41	3,61	1,4303	-11,6	65,8
IV	1,4	-3,4	0,2	-3,7	10,0	5,1	0,27	4,17	1,4779	-11,1	67,6
2010 I	2,4	-2,6	2,4	3,9	9,7	1,9	0,26	4,01	1,3829	-10,9	70,7
II	1,8	-2,8	3,0	8,4	9,7	1,7	0,44	3,13	1,2708	.	.
2010 Abr	2,2	-	-	7,2	9,9	1,6	0,31	3,84	1,3406	-	-
May	2,0	-	-	9,1	9,7	1,7	0,46	3,52	1,2565	-	-
Jun	1,1	-	-	8,8	9,5	1,8	0,54	3,13	1,2209	-	-
Jul	1,2	-	-	8,2	9,5	2,0	0,51	3,03	1,2770	-	-
Ago	.	-	-	.	.	.	0,36	2,58	1,2894	-	-
Japón											
2006	0,2	-0,5	2,0	4,5	4,1	1,0	0,30	1,85	146,02	-1,6	159,9
2007	0,1	-1,0	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	-2,4	156,3
2008	1,4	2,6	-1,2	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-2,1	162,2
2009	-1,4	0,4	-5,2	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	.	.
2009 II	-1,0	0,9	-5,9	-27,4	5,1	2,6	0,53	1,41	132,59	.	.
III	-2,2	1,0	-4,9	-19,4	5,4	2,8	0,40	1,45	133,82	.	.
IV	-2,0	-3,9	-1,3	-4,2	5,2	3,3	0,31	1,42	132,69	.	.
2010 I	-1,2	-3,1	4,4	27,6	4,9	2,8	0,25	1,48	125,48	.	.
II	-0,9	.	1,9	21,0	5,2	3,0	0,24	1,18	117,15	.	.
2010 Abr	-1,2	-	-	25,9	5,1	2,9	0,24	1,37	125,33	-	-
May	-0,9	-	-	20,4	5,2	3,1	0,24	1,37	115,83	-	-
Jun	-0,7	-	-	17,3	5,3	2,9	0,24	1,18	110,99	-	-
Jul	-0,9	-	-	14,8	5,2	2,7	0,24	1,13	111,73	-	-
Ago	.	-	-	.	.	.	0,24	1,06	110,04	-	-

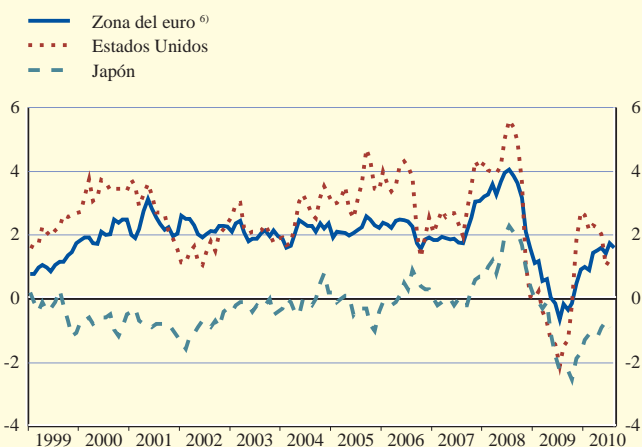
C39 Producto interior bruto a precios constantes

(tasas de variación interanual; datos trimestrales)



C40 Índices de precios de consumo

(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuentes: Datos nacionales [columnas 1, 2 (Estados Unidos), 3, 4, 5 (Estados Unidos), 6, 9 y 10]; OCDE [columna 2 (Japón)]; Eurostat [columna 5 (Japón)]; datos de la zona del euro en el gráfico; Reuters (columnas 7 y 8) y cálculos del BCE (columna 11).

1) Los datos de Estados Unidos están desestacionalizados.

2) Medias del período; M2 para Estados Unidos y M2+certificados de depósito para Japón.

3) En porcentaje. Para más información sobre los tipos de depósitos interbancarios a tres meses, véase la sección 4.6.

4) Para más información, véase sección 8.2.

5) Deuda bruta consolidada del sector Administraciones Públicas (fin de período).

6) Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.



LISTA DE GRÁFICOS

C1	Agregados monetarios	S12
C2	Contrapartidas	S12
C3	Componentes de los agregados monetarios	S13
C4	Componentes de los pasivos financieros a más largo plazo	S13
C5	Préstamos a otros intermediarios financieros y sociedades no financieras	S14
C6	Préstamos a hogares	S14
C7	Préstamos a las AAPP	S16
C8	Préstamos a no residentes en la zona del euro	S16
C9	Depósitos totales por sector (intermediarios financieros)	S17
C10	Depósitos totales y depósitos incluidos en M3 por sector (intermediarios financieros)	S17
C11	Depósitos totales por sector (sociedades no financieras y hogares)	S18
C12	Depósitos totales y depósitos incluidos en M3 por sector (sociedades no financieras y hogares)	S18
C13	Depósitos de las AAPP y de no residentes en la zona del euro	S19
C14	Detalle de los valores en poder de las IFM	S20
C15	Saldo vivo total y emisiones brutas de valores distintos de acciones por residentes en la zona del euro	S35
C16	Emisiones netas de valores distintos de acciones desestacionalizadas y sin desestacionalizar	S37
C17	Tasas de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones a largo plazo por sector emisor en todas las monedas	S38
C18	Tasas de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones a corto plazo por sector emisor en todas las monedas	S39
C19	Tasas de crecimiento interanual de las acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro	S40
C20	Emisiones brutas de acciones cotizadas por sector emisor	S41
C21	Nuevos depósitos a plazo	S43
C22	Nuevos préstamos sin fijación de tipo y hasta un año de fijación inicial del tipo	S43
C23	Tipos de interés del mercado monetario de la zona del euro	S44
C24	Tipos a tres meses del mercado monetario	S44
C25	Curvas de tipos al contado de la zona del euro	S45
C26	Tipos al contado y diferenciales de la zona del euro	S45
C27	Dow Jones EURO STOXX amplio, Standard & Poor's 500 y Nikkei 225	S46
C28	Déficit, necesidad de financiación y variaciones de la deuda	S60
C29	Deuda según los criterios Maastricht	S60
C30	Balanza de pagos de la zona del euro: cuenta corriente	S61
C31	Balanza de pagos de la zona del euro: inversiones directas y de cartera	S61
C32	Balanza de pagos de la zona del euro: bienes	S62
C33	Balanza de pagos de la zona del euro: servicios	S62
C34	Posición de inversión internacional de la zona del euro	S65
C35	Posición de inversiones directas y de cartera de la zona del euro	S65
C36	Balanza de pagos: Principales rúbricas que reflejan la evolución de las operaciones exteriores netas de las IFM	S70
C37	Tipos de cambio efectivos	S73
C38	Tipos de cambio bilaterales	S73
C39	Producto interior bruto a precios constantes	S76
C40	Índices de precios de consumo	S76

NOTAS TÉCNICAS

PANORÁMICA GENERAL DE LA ZONA DEL EURO

CÁLCULO DE LAS TASAS DE CRECIMIENTO DE LA EVOLUCIÓN MONETARIA

La tasa media de crecimiento del trimestre que finaliza en el mes t se calcula como:

$$a) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

donde I_t es el índice de saldos ajustados del mes t (véase también más abajo). Del mismo modo, la tasa media de crecimiento del año que finaliza en el mes t se calcula como:

$$b) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

SECCIONES 2.1 A 2.6

CÁLCULO DE LAS OPERACIONES

Las operaciones mensuales se calculan a partir de las diferencias mensuales de los saldos ajustados por reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones.

Si L_t representa el saldo vivo a fin del mes t ; C_t^M , el ajuste por reclasificaciones en el mes t ; E_t^M , el ajuste por variaciones del tipo de cambio, y V_t^M , otros ajustes por revalorizaciones, las operaciones F_t^M del mes t se definen como:

$$c) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Del mismo modo, las operaciones trimestrales F_t^Q del trimestre que finaliza en el mes t se definen como:

$$d) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

donde L_{t-3} es el saldo vivo a fin del mes $t-3$ (el final del trimestre anterior) y, por ejemplo, C_t^Q es el ajuste por reclasificaciones en el trimestre que termina en el mes t .

En el caso de las series trimestrales para las que ahora se dispone de datos mensuales (véase más abajo), las operaciones trimestrales pueden calcularse como la suma de las operaciones mensuales de los tres meses del trimestre.

CÁLCULO DE LAS TASAS DE CRECIMIENTO DE LAS SERIES MENSUALES

Las tasas de crecimiento se pueden calcular a partir de las operaciones o del índice de saldos ajustados. Si F_t^M y L_t se definen como se ha indicado más arriba, el índice I_t de saldos ajustados del mes t queda definido como:

$$e) I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

La base del índice (de las series sin desestacionar) es en este momento igual a 100 en diciembre de 2006. Las series temporales del índice de saldos ajustados están disponibles en el apartado «Monetary and financial statistics», de la sección «Statistics», de la dirección del BCE en Internet (www.ecb.europa.eu).

La tasa de crecimiento interanual a_t del mes t —es decir, la variación en los 12 meses que finalizan en el mes t — se puede calcular utilizando cualquiera de las dos fórmulas siguientes:

$$f) a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$g) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Salvo indicación en contrario, las tasas de crecimiento interanual corresponden al final del pe-

rído indicado. Por ejemplo, la tasa de variación interanual para el año 2002 se calcula en la fórmula g) dividiendo el índice de diciembre de 2002 por el índice de diciembre de 2001.

Las tasas de crecimiento interanual pueden obtenerse adaptando la fórmula g). Por ejemplo, la tasa de crecimiento intermensual a_t^M se puede calcular como:

$$h) a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Por último, la media móvil de tres meses centrada de la tasa de crecimiento interanual de M3 se calcula como $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, donde a_t se define igual que en las fórmulas f) o g).

CÁLCULO DE LAS TASAS DE CRECIMIENTO DE LAS SERIES TRIMESTRALES

Si F_t^Q y L_{t-3} se definen como se ha indicado más arriba, el índice I_t de saldos ajustados del trimestre que finaliza en el mes t queda definido como:

$$i) I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

La tasa de crecimiento interanual de los cuatro trimestres que terminan en el mes t , es decir, a_t , se puede calcular utilizando la fórmula g).

DESESTACIONALIZACIÓN DE LAS ESTADÍSTICAS MONETARIAS DE LA ZONA DEL EURO¹

El procedimiento se basa en una descomposición multiplicativa efectuada mediante X-12-ARIMA². La desestacionalización puede incluir ajustes por día de la semana y, en el caso de algunas series, se lleva a cabo, indirectamente, mediante una combinación lineal de los componentes. Este es el caso de M3, que se obtiene agregando las series desestacionalizadas de M1, M2 menos M1, y M3 menos M2.

Los procedimientos de desestacionalización se aplican, en primer lugar, al índice de saldos ajustados³. Las estimaciones de los factores estacionales resultantes se aplican, luego, a los saldos y a los ajustes que se deriven de las reclasificaciones y las revalorizaciones, que, a su vez, producen operaciones desestacionalizadas. Los factores estacionales (y de días laborables) se revisan con periodicidad anual o según proceda.

SECCIONES 3.1 A 3.5

IDENTIDAD DE EMPLEOS Y RECURSOS

En la sección 3.1, los datos se ajustan a una identidad contable básica. En el caso de las operaciones no financieras, el total de los empleos es igual al total de los recursos en cada una de las categorías. Esta identidad contable también se refleja en la cuenta financiera, es decir, para cada categoría de instrumento financiero, el total de las operaciones de activos financieros es igual al total de las operaciones de pasivos. En la cuenta de otras variaciones de activos y en los balances financieros, el total de activos financieros es igual al total de pasivos en cada categoría de instrumento financiero, salvo en el caso del oro monetario y los derechos especiales de giro, que, por definición, no constituyen un pasivo de ningún sector.

CÁLCULO DE LOS SALDOS CONTABLES

Los saldos contables al final de cada cuenta de las secciones 3.1 y 3.2 se calculan de la manera siguiente:

El saldo comercial es la diferencia entre las impor-

1 Para más detalles, véanse «Seasonal adjustment of monetary aggregates and HIPC for the euro area», BCE (agosto de 2000), y la dirección del BCE en Internet (www.ecb.europa.eu), sección «Statistics», apartado «Monetary and financial statistics».

2 Para más detalles, véanse D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto y B. C. Chen (1998), «New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program», *Journal of Business and Economic Statistics*, 16, 2, pp. 127-152, o «X-12-ARIMA Reference Manual», Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D. C.

A efectos internos, también se utiliza el procedimiento, basado en modelos, de TRAMO-SEATS. Para más información sobre TRAMO-SEATS, véase V. Gómez y A. Maravall (1996), «Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the user», Documento de Trabajo n.º 9628, Banco de España, Madrid.

3 De lo que resulta que, para las series desestacionalizadas, el nivel del índice del período base, es decir, diciembre de 2001, difiere, en general, de 100, como reflejo de la estacionalidad del mes.

taciones y las exportaciones de la zona del euro frente al resto del mundo. El excedente neto de explotación y la renta mixta solo se definen para los sectores residentes y se calculan por diferencia entre el valor añadido bruto (producto interior bruto a precios de mercado de la zona del euro) y la suma de las siguientes partidas: remuneración de los asalariados (empleos), otros impuestos menos subvenciones sobre la producción (empleos) y consumo de capital fijo (empleos).

La renta nacional neta solo se define para los sectores residentes y se calcula como la suma del excedente neto de explotación y la renta mixta, más la remuneración de los asalariados (recursos), más los impuestos menos las subvenciones sobre la producción (recursos), más las rentas netas de la propiedad (recursos menos empleos).

La renta neta disponible también se define solo para los sectores residentes y es igual a la renta nacional neta más los impuestos corrientes netos sobre la renta y el patrimonio (recursos menos empleos), más las cotizaciones sociales netas (recursos menos empleos), más las prestaciones sociales netas distintas de transferencias sociales en especie (recursos menos empleos), más otras transferencias corrientes netas (recursos menos empleos).

El ahorro neto se define para los sectores residentes y se calcula como la suma de la renta neta disponible, más el ajuste por la variación de la participación neta de los hogares en las reservas de los fondos de pensiones (recursos menos empleos), menos el gasto en consumo final (empleos). Para el resto del mundo, la cuenta de operaciones corrientes con el exterior se calcula sumando a la balanza comercial todas las rentas netas (recursos menos empleos).

La capacidad/necesidad de financiación se calcula a partir de la cuenta de capital como la diferencia entre la suma del ahorro neto y las transferencias netas de capital (recursos menos empleos), menos la formación bruta de capital (empleos) y las adquisiciones menos cesiones de activos no financieros no producidos (empleos), más el consumo de capital fijo (recursos). También puede

calcularse en la cuenta financiera por la diferencia entre el total de operaciones en activos financieros y el total de operaciones en pasivos [lo que se conoce también como variaciones del patrimonio (riqueza) financiero neto derivadas de operaciones]. En los sectores hogares y sociedades no financieras existe una discrepancia estadística entre los saldos contables, que se calculan a partir de la cuenta de capital y de la cuenta financiera.

Las variaciones del patrimonio (riqueza) neto se calculan sumando a las variaciones del patrimonio (riqueza) neto atribuibles al ahorro y a las transferencias de capital las otras variaciones producidas en el patrimonio (riqueza) financiero neto. Actualmente excluyen las otras variaciones de los activos no financieros, debido a que no se dispone de datos.

El patrimonio (riqueza) financiero neto se calcula por la diferencia entre el total de activos financieros y el total de pasivos, mientras que las variaciones de dicho patrimonio son iguales a la suma de las variaciones del patrimonio (riqueza) financiero neto atribuibles a operaciones (capacidad/necesidad de financiación obtenida a partir de la cuenta financiera) y de las otras variaciones del patrimonio (riqueza) financiero neto.

Por último, las variaciones del patrimonio (riqueza) financiero neto derivadas de operaciones se calculan por la diferencia entre el total de operaciones de activos financieros y el total de operaciones de pasivos, mientras que las otras variaciones del patrimonio (riqueza) financiero neto se calculan por la diferencia entre el total de las otras variaciones de activos financieros y el total de las otras variaciones de pasivos.

SECCIONES 4.3 Y 4.4

CÁLCULO DE LAS TASAS DE CRECIMIENTO DE LOS VALORES DISTINTOS DE ACCIONES Y LAS ACCIONES COTIZADAS

Las tasas de crecimiento se calculan a partir de las operaciones financieras y, por lo tanto, exclu-

yen las reclasificaciones, las revalorizaciones, las variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones. Se pueden calcular a partir de los flujos o del índice de saldos nominales. Si N_t^M representa el flujo (emisiones netas) en el mes t y L_t el saldo vivo a fin del mes t , el índice I_t de los saldos nominales en el mes t queda definido como:

$$j) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t}{L_{t-1}} \right)$$

Como base, se fija el índice igual a 100 en diciembre de 2001. La tasa de crecimiento a_t del mes t correspondiente a la variación de los 12 meses que terminan en el mes t se puede calcular utilizando cualquiera de las dos fórmulas siguientes:

$$k) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$l) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

El método para calcular las tasas de crecimiento de los valores distintos de acciones es el mismo que se emplea para los agregados monetarios. La única diferencia estriba en que aquí se usa una «N» en lugar de una «F», con el fin de mostrar que el método utilizado para obtener las «emisiones netas» de las estadísticas de emisiones de valores es distinto del utilizado para calcular las «operaciones» equivalentes de los agregados monetarios.

La tasa media de crecimiento del trimestre que finaliza en el mes t se calcula como:

$$m) \quad \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

donde I_t es el índice de saldos nominales del mes t . Del mismo modo, la tasa media de crecimiento del año que finaliza en el mes t se calcula como:

$$n) \quad \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

La fórmula de cálculo que se emplea en la sección 4.3 también se usa en la sección 4.4, y se basa, igualmente, en la utilizada en el caso de los agregados monetarios. La sección 4.4 se basa en valores de mercado y los cálculos se basan en operaciones financieras que excluyen las reclasificaciones, las revalorizaciones y otros cambios que no se deriven de operaciones. Las variaciones del tipo de cambio no se incluyen, pues todas las acciones cotizadas cubiertas están denominadas en euros.

DESESTACIONALIZACIÓN DE LAS ESTADÍSTICAS DE EMISIONES DE VALORES⁴

El procedimiento se basa en la descomposición multiplicativa efectuada mediante X-12 ARIMA. La desestacionalización del total de valores emitidos se realiza indirectamente mediante la combinación lineal del detalle por sector y por plazo a la emisión.

Los procedimientos de desestacionalización se aplican al índice de saldos nominales. Las estimaciones resultantes de los factores estacionales se aplican a continuación a los saldos vivos, de donde se obtienen las emisiones netas desestacionalizadas. Los factores estacionales se revisan a intervalos anuales o según proceda.

Al igual que en las fórmulas k) y l), la tasa de crecimiento a_t del mes t correspondiente a la variación en los seis meses que terminan en el mes t se puede calcular utilizando cualquiera de las dos fórmulas siguientes:

4 Para más detalles, véanse «Seasonal adjustment of monetary aggregates and HIPC for the euro area», BCE (agosto de 2000), y la dirección del BCE en Internet (www.ecb.europa.eu), sección «Statistics», apartado «Monetary and financial statistics».

$$o) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$p) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

CUADRO 1 DE LA SECCIÓN 5.1

DESESTACIONALIZACIÓN DEL IAPC⁴

El procedimiento se basa en la descomposición multiplicativa efectuada mediante X-12-ARIMA (véase nota 2 de la página S78). La desestacionalización del IAPC general de la zona del euro se realiza indirectamente agregando las series desestacionalizadas de la zona correspondientes a los alimentos elaborados, los alimentos no elaborados y los bienes industriales, excluidos los servicios y la energía. Se añade la energía sin ajustar, dado que no existe evidencia estadística de su carácter estacional. Los factores estacionales se revisan con periodicidad anual o según proceda.

CUADRO 2 DE LA SECCIÓN 7.1

DESESTACIONALIZACIÓN DE LA BALANZA POR CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS

El procedimiento se basa en la descomposición multiplicativa efectuada mediante X-12-ARIMA

(véase nota 2 de la página S78). En los datos originales de la balanza de bienes, servicios y rentas se realiza un ajuste previo para tener en cuenta los efectos de días laborables. El ajuste por días laborables en la balanza de bienes y servicios está corregido por días festivos nacionales. La desestacionalización de los datos de ambas balanzas se lleva a cabo utilizando series ajustadas previamente. La desestacionalización del total de la balanza por cuenta corriente se realiza agregando las series desestacionalizadas de la zona del euro para las balanzas de bienes, servicios, rentas y transferencias. Los factores estacionales (y de calendario) se revisan con periodicidad semestral o cuando proceda.

SECCIÓN 7.3

CÁLCULO DE LAS TASAS DE CRECIMIENTO DE LAS SERIES TRIMESTRALES Y ANUALES

La tasa de crecimiento interanual para el trimestre t se calcula a partir de las transacciones (F_t) y las posiciones trimestrales (L_t) de la siguiente manera:

$$q) \quad a_t = \left[\prod_{i=t-3}^t \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

La tasa de crecimiento de las series anuales es igual a la del último trimestre del año.



NOTAS GENERALES

Las estadísticas para la zona del euro en su conjunto se incluyen en la sección «Estadísticas de la zona del euro», del Boletín Mensual. En la sección «Statistics», que figura en la dirección del BCE en Internet (www.ecb.europa.eu), pueden consultarse series de datos más largas, así como notas explicativas. Se puede acceder fácilmente a los datos a través del «Statistical Data Warehouse» (<http://sdw.ecb.europa.eu>), del BCE, que permite realizar búsquedas y descargas de datos. Entre los servicios disponibles en el apartado «Data services», se encuentran la posibilidad de suscribirse a distintas bases de datos y un repositorio de ficheros comprimidos en formato CSV (*comma separated values*). Puede solicitarse más información a través de statistics@ecb.europa.eu.

Como norma general, la fecha de cierre de las estadísticas incluidas en el Boletín Mensual es el día anterior a la primera reunión mantenida en el mes por el Consejo de Gobierno del BCE. Para esta edición, la fecha de cierre ha sido el 1 de septiembre de 2010.

Salvo indicación en contrario, todas las series de datos con observaciones para el año 2009 y posteriores se refieren al Euro-16 (la zona del euro que incluye Eslovaquia) para la serie temporal completa. En cuanto a los tipos de interés, las estadísticas monetarias y el IAPC (y, por motivos de coherencia, los componentes y las contrapartidas de M3 y los componentes del IAPC), las series estadísticas corresponden a la composición por países de la zona del euro (véase más adelante para más información). Cuando procede, se indica en los cuadros mediante una nota a pie de página. En tales casos, cuando se dispone de datos brutos, las variaciones absolutas y porcentuales para el año respectivo de incorporación a la zona del euro de Grecia (2001), Eslovenia (2007), Chipre (2008), Malta (2008) y Eslovaquia (2009), calculadas tomando como base el año anterior al año de incorporación, utilizan una serie que tiene en cuenta el impacto de la incorporación de estos países a la zona.

Las series estadísticas que corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas se basan en la composición geográfica de la zona del euro en el momento al que se refieren las es-

tadísticas. Así, los datos anteriores a 2001 se refieren al Euro-11, es decir, los siguientes once Estados miembros de la UE: Bélgica, Alemania, Irlanda, España, Francia, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Austria, Portugal y Finlandia. Los datos correspondientes al período comprendido entre 2001 y 2006 se refieren al Euro-12, es decir, los once anteriores más Grecia. Los datos de 2007 se refieren al Euro-13, es decir, el Euro-12 más Eslovenia. Los datos de 2008 se refieren al Euro-15, es decir, el Euro-13 más Chipre y Malta, y, a partir de 2009, los datos se refieren al Euro-16, es decir, el Euro-15 más Eslovaquia.

Dado que la composición de la Unidad de Cuenta Europea (ECU) no coincide con las antiguas monedas de los países que han adoptado la moneda única, los importes anteriores a 1999, expresados originalmente en las monedas nacionales participantes y convertidos a ECU al tipo de cambio correspondiente, resultan afectados por los movimientos de los tipos de cambio de las monedas de los Estados miembros de la UE que no han adoptado el euro. Para evitar este efecto en las estadísticas monetarias, los datos anteriores a 1999¹ se expresan en unidades de monedas nacionales convertidas al tipo de cambio irrevocable del euro que se estableció el 31 de diciembre de 1998. Salvo indicación en contrario, las estadísticas de precios y costes anteriores a 1999 se basan en datos expresados en monedas nacionales.

Cuando ha sido necesario, se han utilizado métodos de agregación y consolidación (incluida la consolidación entre países).

Los últimos datos a menudo son provisionales y pueden ser objeto de revisión. Cabe la posibilidad de que se produzcan discrepancias entre los totales y sus componentes debido al redondeo.

El grupo de «Otros Estados miembros de la UE» comprende Bulgaria, la República Checa, Dinamarca, Estonia, Letonia, Lituania, Hungría, Polonia, Rumanía, Suecia y Reino Unido.

¹ Las estadísticas monetarias de las secciones 2.1 a 2.8 para los períodos anteriores a enero de 1999 pueden consultarse en la dirección del BCE en Internet (<http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html>) y en la SDW (<http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811>).

En la mayoría de las ocasiones, la terminología utilizada en los cuadros sigue estándares internacionales, como los del Sistema Europeo de Cuentas 1995 y los del Manual de Balanza de Pagos del FMI. Las operaciones se refieren a intercambios voluntarios (medidos directamente u obtenidos a partir de otros datos), mientras que los flujos también incluyen los cambios en los saldos vivos debidos a variaciones de precios, de tipo de cambio, saneamientos y otros cambios.

En los cuadros, «hasta (x) años» quiere decir «inferior o igual a (x) años».

PANORÁMICA GENERAL

La evolución de los principales indicadores de la zona del euro se resume en un cuadro general.

ESTADÍSTICAS DE POLÍTICA MONETARIA

En la sección 1.4 se recogen estadísticas de reservas mínimas y factores de liquidez. Los períodos de mantenimiento de reservas comienzan todos los meses el día en que se liquida la operación principal de financiación (OPF) posterior a la reunión del Consejo de Gobierno en la que esté previsto efectuar la valoración de la orientación de la política monetaria y terminan el día anterior a la fecha de liquidación correspondiente del mes siguiente. Los datos anuales y trimestrales se refieren a las medias del último período de mantenimiento del año/trimestre.

En el cuadro 1 de la sección 1.4 figuran los componentes de la base de reservas de las entidades de crédito sujetas a reservas mínimas. Los pasivos frente a otras entidades de crédito sujetas al sistema de reservas mínimas del SEBC, el BCE y los bancos centrales nacionales participantes quedan excluidos de la base de reservas. Cuando una entidad de crédito no pueda justificar el importe de las emisiones de valores distintos de acciones hasta dos años mantenidos por las instituciones mencionadas, puede deducirse un determinado porcentaje de estos pasivos de su base de reservas. El porcen-

taje utilizado para calcular la base de reservas fue del 10% hasta noviembre de 1999 y del 30% a partir de esa fecha.

El cuadro 2 de la sección 1.4 contiene los datos medios de los períodos de mantenimiento completos. En primer lugar, el importe de las reservas obligatorias de cada entidad de crédito concreta se calcula aplicando los coeficientes de reservas para las categorías de pasivos correspondientes a los pasivos computables, utilizando los datos del balance a fin de cada mes. Posteriormente, cada entidad de crédito deduce de esta cifra una franquicia de 100.000 euros. Las reservas mínimas resultantes se agregan a nivel de la zona del euro (columna 1). Los saldos en cuenta corriente (columna 2) son los saldos diarios medios agregados de las entidades de crédito, incluidas aquellas que cumplen las reservas mínimas. El exceso de reservas (columna 3) corresponde a los saldos medios en cuentas corrientes por encima de las reservas obligatorias durante el período de mantenimiento. Los incumplimientos (columna 4) son los saldos medios en cuentas corrientes por debajo de las reservas obligatorias durante el período de mantenimiento, calculados sobre la base de aquellas entidades de crédito que no han cumplido con las exigencias de reservas. El tipo de interés de las reservas mínimas (columna 5) es igual a la media, durante el período de mantenimiento, del tipo aplicado por el BCE (ponderado según el número de días naturales) a las OPF del Eurosistema (véase sección 1.3).

El cuadro 3 de la sección 1.4 muestra la liquidez del sistema bancario, que se define como los saldos, en euros, en cuentas corrientes de las entidades de crédito de la zona del euro con el Eurosistema. Todos los importes se obtienen a partir del estado financiero consolidado del Eurosistema. Las otras operaciones de absorción de liquidez (columna 7) excluyen la emisión de certificados de deuda iniciada por los BCN en la segunda fase de la UEM. El saldo de otros factores (columna 10) representa las partidas restantes en cifras netas del estado financiero consolidado del Eurosistema. Las cuentas corrientes de entidades de crédito (columna 11) equivalen a la diferencia entre la suma de los facto-

res de inyección de liquidez (columnas 1 a 5) y la suma de los factores de absorción de liquidez (columnas 6 a 10). La base monetaria (columna 12) se calcula como la suma de la facilidad de depósito (columna 6), los billetes en circulación (columna 8) y los saldos en cuentas corrientes de las entidades de crédito (columna 11).

DINERO, SISTEMA BANCARIO Y FONDOS DE INVERSIÓN

En la sección 2.1 se presenta el balance agregado del sector de las instituciones financieras monetarias, es decir, la suma de los balances armonizados de todas las IFM residentes en la zona del euro. Las IFM comprenden bancos centrales, entidades de crédito definidas según el derecho comunitario, fondos del mercado monetario y otras entidades cuyo negocio es recibir depósitos y/o sustitutos próximos de los depósitos de entidades distintas de IFM y, por cuenta propia (al menos, en términos económicos), otorgar créditos y/o realizar inversiones en valores. En la página del BCE en Internet se publica una lista completa de las IFM.

La sección 2.2 recoge el balance consolidado del sector IFM, obtenido de la compensación de las posiciones del balance agregado de las IFM de la zona del euro. Debido a ligeras diferencias en las prácticas de registro, la suma de posiciones de las distintas IFM no es necesariamente cero; el saldo aparece en la columna 10 de los pasivos de la sección 2.2. En la sección 2.3 figuran los agregados monetarios de la zona del euro y sus contrapartidas, que se obtienen del balance consolidado de las IFM y que incluyen posiciones de no IFM residentes en la zona del euro mantenidas en IFM residentes en la zona y también algunos activos/pasivos monetarios de la Administración Central. Las series estadísticas relativas a los agregados monetarios y a las contrapartidas están ajustadas de efectos estacionales y de días laborables. En la partida pasivos frente a no residentes de las secciones 2.1 y 2.2 figuran las tenencias en poder de no residentes en la zona del euro de: (i) participaciones emitidas por fondos del mercado monetario radicados en la zona del euro, y (ii) valores distintos de acciones

hasta dos años emitidos por IFM de dicha zona. Sin embargo, en la sección 2.3 los agregados monetarios excluyen estas tenencias, que contribuyen a la rúbrica «activos netos frente a no residentes».

La sección 2.4 ofrece un análisis por sector, finalidad y plazo a la emisión de los préstamos concedidos por las IFM distintas del Eurosistema residentes en la zona del euro (es decir, el sistema bancario). En la sección 2.5 se presenta un análisis por sectores e instrumentos de los depósitos mantenidos en el sistema bancario de la zona del euro. En la sección 2.6 figuran los valores mantenidos por el sistema bancario de la zona del euro por tipo de emisor.

Las secciones 2.2 a 2.6 recogen los datos de operaciones que se obtienen a partir de las diferencias en los saldos ajustados por reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones de tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones. La sección 2.7 incluye algunas revalorizaciones utilizadas en la obtención de las operaciones. Las secciones 2.2 a 2.6 presentan también las tasas de crecimiento basadas en las operaciones, en términos de variaciones interanuales. En la sección 2.8 se muestra un detalle trimestral, por monedas, de algunas partidas del balance de las IFM.

En la tercera edición del manual «Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers» (BCE, marzo de 2007) se detallan las definiciones de los sectores. En la publicación «Guidance Notes to Regulation ECB/2001/13 on MFI Balance Sheet Statistics» (BCE, noviembre de 2002) se explican las prácticas que se recomienda seguir a los BCN. A partir del 1 de enero de 1999, la información estadística se recopiló de conformidad con diversos Reglamentos del BCE sobre el balance del sector de instituciones financieras monetarias. A partir de julio de 2010 se recopiló de conformidad con el Reglamento BCE/2008/32².

De acuerdo con este Reglamento, la rúbrica del balance «instrumentos del mercado monetario» queda englobada en la rúbrica «valores distintos de ac-

2 DO L 15, de 20.01.2009, p. 14.

ciones», tanto en el activo como en el pasivo del balance de las IFM.

En la sección 2.9 figuran los saldos vivos y las operaciones registradas en el balance de los fondos de inversión de la zona del euro (distintos de los fondos del mercado monetario, que se incluyen en las estadísticas del balance de las IFM). Un fondo de inversión es una institución de inversión colectiva que invierte el capital obtenido del público en activos financieros o no financieros. En la dirección del BCE en Internet se publica una lista completa de los fondos de inversión de la zona del euro. El balance es agregado, de tal modo que los activos de los fondos de inversión incluyen sus participaciones en otros fondos de inversión. Las participaciones de los fondos de inversión también se detallan según la política de inversión [es decir, en fondos de renta fija, fondos de renta variable, fondos mixtos, fondos inmobiliarios; fondos de inversión libre (*hedge fund*) y otros fondos] y según el tipo de fondo [es decir, fondos de inversión de capital variable (*open-end fund*) y de capital fijo (*close-end fund*)]. En la sección 2.10 se presenta más información sobre los principales tipos de activos mantenidos por los fondos de inversión de la zona del euro. En esta sección se incluye el detalle geográfico de los emisores de los valores mantenidos por los fondos de inversión, desagregados por sector económico cuando son residentes en la zona del euro.

En el *Manual on investment fund statistics* figura más información sobre estas estadísticas de fondos de inversión. Desde diciembre de 2008, se ha recopilado información estadística armonizada con arreglo al Reglamento BCE/2007/8 relativo a las estadísticas sobre activos y pasivos de fondos de inversión.

CUENTAS DE LA ZONA DEL EURO

En la sección 3.1 se presentan datos relativos a las cuentas trimestrales integradas de la zona del euro, que ofrecen información completa sobre la actividad económica de los hogares (incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares), las sociedades no financieras, las instituciones

financieras y las Administraciones Públicas, y sobre la interacción entre estos sectores y la zona del euro y el resto del mundo. Los datos no desestacionalizados sobre precios corrientes corresponden al último trimestre disponible, siguiendo una secuencia simplificada de cuentas, de conformidad con el marco metodológico del Sistema Europeo de Cuentas 1995.

Expresado en forma sucinta, la secuencia de cuentas (operaciones) comprende: (1) la cuenta de explotación, que indica cómo se materializan las actividades de producción en diversas categorías de renta; (2) la cuenta de asignación de la renta primaria, que registra los ingresos y gastos relacionados con diversas formas de renta de la propiedad (para el total de la economía, el saldo contable de la cuenta de renta primaria es la renta nacional); (3) la cuenta de distribución secundaria de la renta, que muestra cómo varía la renta nacional de un sector institucional como consecuencia de las transferencias corrientes; (4) la cuenta de utilización de la renta disponible, que permite observar cómo se distribuye la renta disponible entre consumo y ahorro; (5) la cuenta de capital, que muestra cómo se dedican el ahorro y las transferencias netas de capital a la adquisición de activos no financieros (el saldo contable de la cuenta de capital es la capacidad o necesidad neta de financiación), y (6) la cuenta financiera, que registra las adquisiciones netas de activos financieros y los pasivos netos contraídos. Como cada operación no financiera tiene su reflejo en una operación financiera, el saldo contable de la cuenta financiera también es igual, conceptualmente, a la capacidad o necesidad de financiación, calculada a partir de la cuenta de capital.

Además, se presentan los balances financieros correspondientes al inicio y al final del período, lo que permite observar la riqueza financiera de cada sector en un momento dado. Finalmente, se incluyen también otras variaciones de los activos financieros y de los pasivos (por ejemplo, las resultantes del impacto de las variaciones de los precios de los activos).

La cobertura por sectores de la cuenta financiera y de los balances financieros es más detallada en el caso de las instituciones financieras, pues presen-

tan el detalle por IFM, otros intermediarios financieros (incluidos los auxiliares financieros) y empresas de seguros y fondos de pensiones.

En la sección 3.2 se presentan los flujos (operaciones) acumulados de cuatro trimestres de las llamadas «cuentas no financieras» de la zona del euro [es decir, cuentas (1) a (5) descritas anteriormente], siguiendo igualmente la secuencia simplificada de cuentas.

En la sección 3.3 se muestran los flujos (operaciones y otras variaciones) acumulados de cuatro trimestres de las cuentas de renta, gasto y acumulación de los hogares, así como los saldos vivos de los balances financieros conforme a una presentación más analítica de los datos. Las operaciones específicas de cada sector y los saldos contables se presentan de tal manera que se facilite una descripción más clara de las decisiones de los hogares en materia de financiación e inversión, respetando al mismo tiempo las identidades contables que se presentan en las secciones 3.1 y 3.2.

En la sección 3.4 se muestran los flujos (operaciones) acumulados de cuatro trimestres de las cuentas de renta y acumulación de las sociedades no financieras, así como los saldos vivos del balance financiero, conforme a una presentación más analítica de los datos.

En la sección 3.5 se presentan los flujos financieros (operaciones y otras variaciones) acumulados de cuatro trimestres y los saldos vivos de los balances financieros de las empresas de seguros y los fondos de pensiones.

MERCADOS FINANCIEROS

Las series de estadísticas relativas a los mercados financieros de la zona del euro incluyen los Estados miembros que hayan adoptado el euro en la fecha a que hacen referencia (es decir, composición cambiante), salvo las de valores distintos de acciones (secciones 4.1 a 4.4), que se refieren al Euro-16 para toda la serie temporal (es decir, composición fija).

El BCE elabora las estadísticas sobre valores distintos de acciones y sobre acciones cotizadas (secciones 4.1 a 4.4) a partir de datos del SEBC y del BPI. En la sección 4.5 se presentan las estadísticas de tipos de interés aplicados por las IFM a los depósitos y a los préstamos denominados en euros recibidos y concedidos a los residentes en la zona del euro. El BCE elabora las estadísticas relativas a los tipos de interés del mercado monetario, al rendimiento de la deuda pública a largo plazo y a los índices bursátiles (secciones 4.6 a 4.8), a partir de la información distribuida a través de las pantallas de las diferentes agencias.

Las estadísticas sobre emisiones de valores incluyen (i) los valores distintos de acciones, excluidos los derivados financieros, y (ii) las acciones cotizadas. Los valores distintos de acciones se presentan en las secciones 4.1, 4.2 y 4.3, y las acciones cotizadas en la sección 4.4. Los valores distintos de acciones se clasifican en valores a corto plazo y valores a largo plazo. «A corto plazo» se refiere a valores con un plazo a la emisión menor o igual a un año (en casos excepcionales, menor o igual a dos años). Los valores con (i) un plazo a la emisión superior a un año, (ii) fechas de amortización opcionales, siendo la última superior a un año, o (iii) fecha indefinida de amortización, se clasifican como «a largo plazo». Las emisiones de valores distintos de acciones a largo plazo por residentes en la zona del euro se clasifican a su vez en emisiones a tipo de interés fijo y a tipo de interés variable. En las emisiones a tipo de interés fijo, el cupón no varía a lo largo de la vida de la emisión. Las emisiones a tipo de interés variable comprenden todas las emisiones en las que el cupón vuelve a fijarse periódicamente con referencia a un tipo de interés o índice independiente. Los valores denominados en euros que figuran en las secciones 4.1, 4.2 y 4.3 también incluyen partidas expresadas en las denominaciones nacionales del euro.

En la sección 4.1 figuran los valores distintos de acciones, desagregados por plazo a la emisión, residencia del emisor y moneda. En esta sección se presenta el detalle de los saldos vivos, las emisiones brutas y las emisiones netas de los valores dis-

tintos de acciones por (i) emisiones denominadas en euros y en todas las monedas; (ii) emisiones de residentes en la zona del euro y total de emisiones, y (iii) total de valores distintos de acciones y valores distintos de acciones a largo plazo. Las emisiones netas difieren de las variaciones del saldo en circulación debido a cambios de valoración, reclasificaciones y otros ajustes. En esta sección se presentan también estadísticas desestacionalizadas, que incluyen las tasas de crecimiento de seis meses anualizadas y desestacionalizadas para el total de valores distintos de acciones y para los valores distintos de acciones a largo plazo. Los datos desestacionalizados se obtienen a partir del índice de saldos nominales, del que se han eliminado los efectos estacionales. Véanse las Notas Técnicas, para más información.

En la sección 4.2 figura un detalle por sectores de los saldos vivos de las emisiones brutas y de las emisiones netas de los residentes en la zona del euro que es conforme con el SEC 95. El BCE está incluido en el Eurosistema.

Los saldos vivos totales del total de valores distintos de acciones y de valores distintos de acciones a largo plazo que figuran en la columna 1 del cuadro 1 de la sección 4.2 se corresponden con los datos de saldos del total de valores distintos de acciones y de valores distintos de acciones a largo plazo emitidos por los residentes en la zona del euro que se recogen en la columna 7 de la sección 4.1. Los saldos vivos del total de valores distintos de acciones y de valores distintos de acciones a largo plazo emitidos por las IFM que se presentan en la columna 2 del cuadro 1 de la sección 4.2 son prácticamente comparables con los datos de valores distintos de acciones y participaciones que aparecen en el pasivo del balance agregado de las IFM, columna 8 del cuadro 2 de la sección 2.1. Las emisiones netas totales del total de valores distintos de acciones que figuran en la columna 1 del cuadro 2 de la sección 4.2 se corresponden con los datos del total de emisiones netas realizadas por residentes en la zona del euro que se recogen en la columna 9 de la sección 4.1. La diferencia residual entre los valores distintos de acciones a largo plazo y el total de valores distintos de ac-

ciones a largo plazo emitidos a tipo de interés fijo y a tipo de interés variable que figuran en el cuadro 1 de la sección 4.2 se debe a los bonos de cupón cero y a los efectos de revalorización.

En la sección 4.3 se presentan las tasas de crecimiento, desestacionalizadas y sin desestacionalizar, de los valores distintos de acciones emitidos por residentes de la zona del euro (detallados por plazo a la emisión, tipo de instrumento, sector emisor y moneda), basadas en las operaciones financieras que se producen cuando una unidad institucional contrae o cancela pasivos. Por lo tanto, las tasas de crecimiento excluyen las reclasificaciones, las revalorizaciones, las variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones. Las tasas de crecimiento desestacionalizadas se han anualizado por motivos de presentación. Véanse las Notas Técnicas, para más información.

En las columnas 1, 4, 6 y 8 del cuadro 1 de la sección 4.4 se recogen los saldos vivos de las acciones cotizadas emitidas por los residentes en la zona del euro por sector emisor. Los datos mensuales de las acciones cotizadas emitidas por las sociedades no financieras se corresponden con las series trimestrales que aparecen en la sección 3.4 (balance financiero, acciones cotizadas).

En las columnas 3, 5, 7 y 9 del cuadro 1 de la sección 4.4 figuran las tasas de crecimiento interanual de las acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro (por sector emisor), basadas en las operaciones financieras que se producen cuando un emisor emite acciones o las amortiza por efectivo, excluidas las inversiones en acciones propias. El cálculo de las tasas de crecimiento interanual excluye las reclasificaciones, las revalorizaciones y otros cambios que no se deriven de operaciones.

En la sección 4.5 se presentan las estadísticas de todos los tipos de interés que las IFM residentes en la zona del euro aplican a los depósitos y a los préstamos denominados en euros frente a hogares y sociedades no financieras residentes en la zona. Los tipos de interés aplicados por las IFM de la

zona del euro para cada categoría se calculan como media ponderada (por volumen de operaciones correspondiente) de los tipos de interés aplicados en los países de la zona del euro.

Las estadísticas de tipos de interés de las IFM aparecen detalladas por tipo de operación, sector, instrumento y vencimiento, período de preaviso o período inicial de fijación de los tipos de interés. Estas estadísticas de tipos de interés sustituyeron a las diez series estadísticas provisionales relativas a los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito de la zona del euro a su clientela, que se publicaban en el Boletín Mensual, desde enero de 1999.

La sección 4.6 presenta los tipos de interés del mercado monetario para la zona del euro, Estados Unidos y Japón. En el caso de la zona del euro se incluye una amplia gama de tipos de interés del mercado monetario, que abarca desde tipos de interés aplicados a los depósitos a la vista, hasta los aplicados a los depósitos a doce meses. Con anterioridad a enero de 1999, los tipos de interés sintéticos de la zona del euro se calculaban a partir de los tipos de interés nacionales ponderados por el PIB. Salvo en el caso del tipo de interés a un día antes de enero de 1999, los valores mensuales, trimestrales y anuales son medias del período. Los depósitos a la vista están representados por los tipos de oferta de los depósitos interbancarios a fin de período hasta diciembre de 1998 y, posteriormente, por medias del período del índice medio del tipo del euro a un día (EONIA). Desde enero de 1999, los tipos de interés aplicados a los depósitos a uno, tres, seis y doce meses en la zona del euro son tipos de interés de oferta en el mercado interbancario del euro (EURIBOR); hasta esa fecha eran los tipos de interés de oferta en el mercado interbancario de Londres (LIBOR). Para Estados Unidos y Japón, los tipos de interés aplicados a los depósitos a tres meses están representados por el LIBOR.

En la sección 4.7 se presentan los tipos de interés de fin de período estimados a partir de las curvas de tipos nominales al contado basadas en la deuda pública denominada en euros, con calificación AAA, emitida por las Administraciones Centrales de la

zona del euro. Las curvas se han estimado utilizando el modelo de Svensson³. Se incluyen también los diferenciales entre los tipos de los bonos con vencimiento a diez años y los de los bonos con vencimiento a tres meses y a dos años. En la dirección <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html> pueden consultarse otras curvas de tipos (publicación diaria, incluidos gráficos y cuadros) y la información metodológica correspondiente. También pueden descargarse datos diarios.

En la sección 4.8 figuran los índices bursátiles de la zona del euro, Estados Unidos y Japón.

PRECIOS, PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO

La mayoría de los datos descritos en esta sección son elaborados por la Comisión Europea (principalmente, Eurostat) y las autoridades estadísticas nacionales. Los resultados para la zona del euro se obtienen por agregación de los datos individuales de los países. En la medida de lo posible, los datos se han armonizado y son comparables. Las estadísticas relativas a los índices de costes laborales, al PIB y a los componentes de gasto, al valor añadido por ramas de actividad, a la producción industrial, a las ventas del comercio al por menor, matriculaciones de automóviles y al empleo en términos de horas trabajadas están ajustadas por días laborables.

El Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) para la zona del euro (cuadro 1 de la sección 5.1), disponible a partir de 1995, se basa en los IAPC nacionales, que siguen la misma metodología en todos los países de la zona del euro. El detalle por componentes de bienes y servicios se obtiene de la Clasificación del Consumo Individual por Finalidad (COICOP/IAPC). El IAPC abarca el gasto monetario en consumo final de los hogares en el territorio económico de la zona del euro. El cuadro incluye los datos desestacionalizados del IAPC y estimaciones experimentales de

³ Véase L. E. Svensson (1994), «Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994», Discussion Paper n.º 1051, Centre for Economic Policy Research.

los precios administrados basadas en el IAPC, elaborados por el BCE.

Los datos relativos a los precios industriales (cuadro 2 de la sección 5.1), la producción industrial, los nuevos pedidos, la cifra de negocios y las ventas del comercio al por menor (sección 5.2) siguen el Reglamento (CE) nº 1165/98 del Consejo, de 19 de mayo de 1998, sobre las estadísticas coyunturales⁴. Desde enero de 2009, se ha aplicado en la elaboración de las estadísticas coyunturales la nomenclatura de actividades económicas revisada (NACE Revisión 2) incluida en el Reglamento (CE) nº 1893/2006, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de diciembre de 2006, por el que se establece la nomenclatura estadística de actividades económicas NACE Revisión 2, y por el que se modifican el Reglamento del Consejo (CEE) nº 3037/90 y determinados Reglamentos de la CE sobre aspectos estadísticos específicos⁵. El detalle por uso final de los productos en el caso de los precios industriales y de la producción industrial corresponde a la subdivisión armonizada de la industria, excluida la construcción (NACE Revisión 2, secciones B a E), en los grandes sectores industriales definidos en el Reglamento (CE) nº 656/2007 de la Comisión, de 14 de junio de 2007⁶. Los precios industriales reflejan los precios de venta en fábrica. Incluyen los impuestos indirectos, excepto el IVA y otros impuestos desgravables. La producción industrial refleja el valor añadido de las industrias de que se trate.

Los dos índices de precios de las materias primas no energéticas mostrados en el cuadro 3 de la sección 5.1 se elaboran incluyendo la misma cesta de materias primas, pero con dos sistemas de ponderación distintos: uno se basa en las respectivas importaciones de materias primas de la zona del euro (columnas 2 a 4), y el otro (columnas 5 a 7) se basa en la demanda interna estimada, o destino, de la zona del euro, tomando en consideración información sobre las importaciones, las exportaciones y la producción interna de cada materia prima (prescindiendo, por simplicidad, de las existencias, que se supone que son relativamente estables a lo largo del período observado). El índice de precios de las materias primas ponderado por las importaciones es adecuado para analizar el entorno exterior,

mientras que el índice ponderado por el destino es apropiado para el fin específico de analizar las presiones de los precios internacionales de las materias primas sobre la inflación de la zona del euro. Los índices de precios de las materias primas ponderados por el uso son datos experimentales. Para más información sobre la compilación de los índices de precios de las materias primas elaborados por el BCE, véase el recuadro 1 del Boletín Mensual de diciembre de 2008.

Los índices de costes laborales (cuadro 5 de la sección 5.1) miden las variaciones de los costes laborales por hora trabajada en la industria (incluida la construcción) y en los servicios de mercado. La metodología está establecida en el Reglamento (CE) nº 450/2003 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de febrero de 2003, sobre el índice de costes laborales⁷, y en el Reglamento de aplicación (CE) nº 1216/2003 de la Comisión, de 7 de julio de 2003⁸. Se dispone del detalle de los índices de costes laborales para la zona del euro por componentes (sueldos y salarios, cotizaciones sociales a cargo de los empleadores, más los impuestos relacionados con el empleo pagados por el empresario, menos las subvenciones recibidas por éste) y por ramas de actividad. El BCE calcula el indicador de salarios negociados (pro memoria del cuadro 3 de la sección 5.1) a partir de datos nacionales no armonizados.

Los componentes de los costes laborales unitarios (cuadro 4 de la sección 5.1), el PIB y sus componentes (cuadros 1 y 2 de la sección 5.2), los deflatores del PIB (cuadro 3 de la sección 5.1) y las estadísticas de empleo (cuadros 1, 2 y 3 de la sección 5.3) se basan en las cuentas nacionales trimestrales SEC 95.

Los nuevos pedidos (cuadro 4 de la sección 5.2) recogen los pedidos recibidos durante el período de referencia en las ramas de actividad que basan su producción principalmente en pedidos, en especial las industrias textil, de pasta de papel y papel, química, de fabricación de productos me-

4 DO L 162, de 5.6.1998, p. 1.

5 DO L 393, de 30.12.2006, p. 1.

6 DO L 155, de 15.6.2007, p. 3.

7 DO L 69, de 13.3.2003, p. 1.

8 DO L 169, de 8.7.2003, p. 37.

táticos, de bienes de equipo y de bienes de consumo duradero. Los datos se calculan a precios corrientes.

Los índices de cifra de negocios y de comercio al por menor (cuadro 4 de la sección 5.2) miden la cifra de negocios, incluidos todos los gravámenes e impuestos (a excepción del IVA) del período de referencia. La cifra de negocios del comercio al por menor incluye todo el comercio al por menor (salvo las ventas de automóviles y motocicletas), excepto el combustible para vehículos de motor. Las matriculaciones de automóviles abarcan las matriculaciones de automóviles, tanto privados como de uso comercial. Las series de la zona del euro excluyen Chipre y Malta.

Los datos cualitativos de las encuestas de opinión (cuadro 5 de la sección 5.2) se basan en las encuestas de la Comisión Europea realizadas a empresas y consumidores.

Las tasas de desempleo (cuadro 4 de la sección 5.3), que se adecuan a las pautas de la Organización Internacional del Trabajo, se refieren a personas que buscan empleo activamente en porcentaje de la población activa y utilizan criterios y definiciones armonizados. Las estimaciones de población activa en que se basa la tasa de desempleo son distintas de la suma de las cifras de parados y ocupados que figuran en la sección 5.3.

FINANZAS PÚBLICAS

Las secciones 6.1 a 6.5 muestran la situación de las finanzas públicas de la zona del euro. Los datos son, en su mayor parte, consolidados y se basan en la metodología del SEC 95. Los agregados anuales de la zona del euro que figuran en las secciones 6.1 a 6.3 son datos obtenidos por el BCE a partir de los datos armonizados facilitados por los BCN, que se actualizan regularmente. Los datos relativos al déficit y la deuda de los países de la zona del euro pueden diferir de los utilizados por la Comisión Europea en el procedimiento sobre déficit excesivo. Los agregados trimestrales de la zona del euro que aparecen en las secciones 6.4 y

6.5 son datos obtenidos por el BCE a partir de datos nacionales y de Eurostat.

En la sección 6.1 se presentan los datos anuales sobre los recursos y los empleos de las Administraciones Públicas, basados en las definiciones establecidas en el Reglamento (CE) n° 1500/2000 de la Comisión, de 10 de julio de 2000⁹, que modifica al SEC 95. En la sección 6.2 se ofrecen detalles de la deuda bruta consolidada de las Administraciones Públicas en valor nominal que se ajustan a las disposiciones del Tratado relativas al procedimiento sobre déficit excesivo. Las secciones 6.1 y 6.2 incluyen datos resumidos para cada uno de los países de la zona del euro, debido a su importancia en el ámbito del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Los déficits y los superávits que se presentan para los países individuales de la zona del euro se corresponden con el código EDP B.9, tal y como se define en el Reglamento (CE) n° 479/2009 del Consejo, por lo que respecta a las referencias al SEC 95. La sección 6.3 presenta las variaciones de la deuda de las Administraciones Públicas. La diferencia entre las variaciones de la deuda y el déficit —el ajuste entre déficit y deuda— se explica, fundamentalmente, por las operaciones de las Administraciones Públicas con activos financieros y por el efecto del tipo de cambio. En la sección 6.4 se presentan los datos trimestrales sobre los recursos y los empleos de las Administraciones Públicas, basados en las definiciones establecidas en el Reglamento (CE) n° 1221/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 10 de junio de 2002, sobre cuentas no financieras trimestrales de las Administraciones Públicas¹⁰. En la sección 6.5 se presentan datos trimestrales sobre la deuda pública bruta consolidada, el ajuste entre déficit y deuda y la necesidad de financiación del Estado. Estas cifras se han recopilado a partir de datos facilitados por los Estados miembros, de conformidad con el Reglamento (CE) n° 501/2004 y el Reglamento (CE) n° 1222/2004 y de datos proporcionados por los BCN.

⁹ DO L 172, de 12.7.2000, p. 3.

¹⁰ DO L 179, de 9.7.2002, p. 1.

OPERACIONES Y POSICIONES FRENTE AL EXTERIOR

Los conceptos y definiciones utilizados en las estadísticas de balanza de pagos y en las estadísticas de posición de inversión internacional (p.i.i.) (secciones 7.1 a 7.4) se ajustan, en general, a lo establecido en la quinta edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI (octubre de 1993), así como a la Orientación del BCE de 16 de julio de 2004 sobre las exigencias de información del BCE en materia de estadísticas (BCE/2004/15)¹¹, modificada por la Orientación del BCE de 31 de mayo de 2007 (BCE/2007/3)¹². En la publicación del BCE titulada «European Union balance of payments/international investment position statistical methods» (mayo de 2007), y en los informes de los grupos de trabajo sobre sistemas de recopilación de inversiones de cartera (junio de 2002), renta de inversiones de cartera (agosto de 2003) e inversión directa extranjera (marzo de 2004), que pueden descargarse del sitio web del BCE, se encuentra información adicional sobre las metodologías y los recursos utilizados en las estadísticas de balanza de pagos y de posición de inversión internacional de la zona del euro. Por otra parte, un informe del grupo de trabajo del BCE y la Comisión Europea (Eurostat) sobre la calidad de las estadísticas de balanza de pagos y de posición de inversión internacional (junio de 2004) está disponible en el sitio web del Comité de Estadísticas Monetarias, Financieras y de Balanza de Pagos (www.cmfb.org). Puede consultarse en la dirección del BCE en Internet el informe anual sobre la calidad de las estadísticas de balanza de pagos y de posición de inversión internacional de la zona del euro, elaborado de conformidad con las recomendaciones del grupo de trabajo y con los principios básicos del Marco de Calidad de las Estadísticas del BCE, publicado en abril de 2008.

Los cuadros de las secciones 7.1 y 7.4 siguen las convenciones de signos del Manual de Balanza de Pagos del FMI, es decir, los superávits de la balanza por cuenta corriente y por cuenta de capital se presentan con un signo positivo, mientras que, en la cuenta financiera, el signo positivo indica un incremento de los pasivos o una disminución de los activos. En los cuadros de la sección 7.2, los ingre-

sos y los pagos se presentan con un signo positivo. Además, a partir del Boletín Mensual de febrero de 2008, los cuadros de la sección 7.3 se han reestructurado con el fin de presentar conjuntamente datos de balanza de pagos, de posición de inversión internacional y de las tasas de crecimiento relacionadas; en los nuevos cuadros, las operaciones de activos y pasivos que corresponden a incrementos en las posiciones figuran con un signo positivo.

La balanza de pagos de la zona del euro es elaborada por el BCE. Los datos mensuales más recientes deben considerarse provisionales. Los datos se revisan al llevar a cabo la actualización para el mes siguiente y al publicarse los datos trimestrales detallados de la balanza de pagos. Los datos anteriores se revisan periódicamente o al producirse cambios metodológicos en la compilación de los datos originales.

En el cuadro 1 de la sección 7.2 se presentan también datos desestacionalizados de la balanza por cuenta corriente. Cuando procede, los datos también se ajustan por días laborables, años bisiestos y Semana Santa. El cuadro 3 de la sección 7.2 y el cuadro 9 de la sección 7.3 presentan una desagregación de la balanza de pagos y de la posición de inversión internacional de la zona del euro frente a los principales socios comerciales, individualmente o por grupos, distinguiendo entre Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro y países o áreas fuera de la Unión Europea. La citada desagregación muestra también las transacciones y las posiciones frente a instituciones de la UE (que, salvo el BCE, se consideran no residentes en la zona a efectos estadísticos, con independencia de dónde estén ubicados) y, en ciertos casos, también frente a centros financieros extraterritoriales y a organismos internacionales. La desagregación no incluye las transacciones ni las posiciones de pasivos de inversiones de cartera, derivados financieros o reservas internacionales. Además, no se proporcionan datos por separado sobre la renta de la inversión pendiente de pago a Brasil, China continental, India o Rusia. La desagregación geográfica se describe en el artículo titulado «Balanza de pa-

11 DO L 354, de 30.11.2004, p. 34.

12 DO L 159, de 20.6.2007, p. 48.

gos y posición de inversión internacional de la zona del euro frente a las principales contrapartes», publicado en el Boletín Mensual de febrero de 2005.

Los datos de la balanza por cuenta financiera y de la p.i.i. de la zona del euro que aparecen en la sección 7.3 se elaboran en función de las transacciones y las posiciones frente a no residentes en la zona del euro, considerando la zona del euro como una economía única (véanse también el recuadro 9 del Boletín Mensual de diciembre de 2002, el recuadro 5 del Boletín Mensual de enero de 2007, y el recuadro 6 del Boletín Mensual de enero de 2008). La p.i.i. se valora a precios corrientes de mercado, con la excepción de la inversión directa, en la que se utiliza el valor contable para las acciones no cotizadas y otra inversión (como, por ejemplo, préstamos y depósitos). Los datos trimestrales sobre la posición de inversión internacional se compilan utilizando el mismo enfoque metodológico que en los datos anuales. Dado que algunos datos no están disponibles con periodicidad trimestral (o lo están con retraso), la p.i.i. trimestral se estima parcialmente a partir de las transacciones financieras, de los precios de los activos y de la evolución del tipo de cambio.

El cuadro 1 de la sección 7.3 resume la p.i.i. y las transacciones financieras de la balanza de pagos de la zona del euro. La desagregación de las variaciones de la p.i.i. anual se obtiene aplicando un modelo estadístico a las modificaciones de la posición de inversión internacional no atribuibles a transacciones con información procedente de la desagregación geográfica y la composición por monedas de los activos y pasivos, así como de los índices de precios de diferentes activos financieros. Las columnas 5 y 6 de ese cuadro se refieren a la inversión directa por residentes en el extranjero y a la inversión directa por parte de no residentes en la zona del euro.

En el cuadro 5 de la sección 7.3, el detalle de «Préstamos» y «Efectivo y depósitos» se basa en el sector de entidades de contrapartida no residentes, esto es, los activos frente a entidades de crédito no residentes se clasifican como depósitos, mientras que los activos frente a otros sectores no residentes se clasifican como préstamos. Este de-

talle mantiene la distinción efectuada en otras estadísticas, como las del balance consolidado de las IFM, y es acorde con el Manual de Balanza de Pagos del FMI.

En el cuadro 7 de la sección 7.3 se recogen los saldos de las reservas internacionales del Eurosistema y de otros activos y pasivos relacionados con los anteriores. Estos datos no son totalmente comparables con los del estado financiero semanal del Eurosistema, debido a las diferencias de cobertura y de valoración. Los datos que figuran en el cuadro 7 siguen las recomendaciones sobre la presentación de las reservas internacionales y la liquidez en moneda extranjera. Las variaciones en las tenencias de oro del Eurosistema (columna 3) se deben a las operaciones en oro efectuadas en los términos establecidos en el Acuerdo sobre el oro de los bancos centrales, de 26 de septiembre de 1999, actualizado el 27 de septiembre de 2009. En la dirección del BCE en Internet puede consultarse y descargarse una publicación titulada «Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves» (octubre de 2000), con más información sobre el tratamiento estadístico de las reservas internacionales del Eurosistema. En esta dirección también figuran datos más exhaustivos, acordes con la presentación de las reservas internacionales y la liquidez en moneda extranjera.

Las estadísticas relativas a la deuda externa bruta de la zona del euro que figuran en el cuadro 8 de la sección 7.3 representan los pasivos en circulación (excluidos los pasivos contingentes) frente a residentes en la zona del euro que exigen el pago del principal o de los intereses por parte del deudor en algún momento o momentos futuros. En el cuadro 8 se presenta la deuda externa bruta desagregada por instrumentos y por sectores institucionales.

En la sección 7.4 figura una presentación monetaria de la balanza de pagos de la zona del euro, en la que se muestran las transacciones de balanza de pagos que reflejan las operaciones de las IFM. En estas operaciones se incluyen las transacciones de balanza de pagos para las que no se dispone de detalle por sectores, es decir, las cuentas corriente y de capital (columna 2) y los derivados financieros

(columna 1). En la sección «Statistics» de la dirección del BCE en Internet puede consultarse una nota metodológica actualizada sobre la presentación monetaria de la balanza de pagos de la zona del euro. Véase también el recuadro 1 del Boletín Mensual de junio de 2003.

En la sección 7.5 se recogen datos sobre el comercio exterior de bienes de la zona del euro, cuya fuente es Eurostat. Los índices de comercio en términos nominales y en términos reales están desestacionalizados y ajustados por días laborables. El detalle por grupos de productos que figura en las columnas 4 a 6 y 9 a 11 del cuadro 1 de la sección 7.5 sigue la Clasificación por destino económico de los bienes y se corresponde con las categorías básicas de bienes del Sistema de Cuentas Nacionales. Las manufacturas (columnas 7 y 12) y el petróleo (columna 13) se detallan conforme a las definiciones de la CUCI Rev. 4. El detalle por áreas geográficas (cuadro 3 de la sección 7.5) presenta los principales socios comerciales, individualmente o por grupos regionales. Los datos de China no incluyen Hong Kong. Al existir diferencias en las definiciones, clasificaciones, cobertura y momento de registro, los datos de comercio exterior, en particular las importaciones, no son totalmente comparables con la rúbrica de bienes de las estadísticas de balanza de pagos (secciones 7.1 y 7.2). Parte de la diferencia tiene su origen en que los seguros y los fletes están incluidos en la rúbrica de importaciones de bienes de los datos de comercio exterior.

Los precios industriales de importación y los precios industriales de exportación (o precios industriales de producción en el mercado no interior) que figuran en el cuadro 2 de la sección 7.5 fueron introducidos por el Reglamento (CE) n° 1158/2005 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6 de julio de 2005, por el que se modifica el Reglamento (CE) n° 1165/98 del Consejo, que es la principal base legal para las estadísticas coyunturales. El índice de precios industriales de importación incluye los productos industriales importados de países de fuera de la zona del euro tal como se definen en las secciones B a E de la Clasificación estadística de productos por actividades en la Co-

munidad Económica Europea (CPA) y todos los sectores institucionales importadores, salvo los hogares, los Gobiernos y las instituciones sin fines de lucro. Este índice refleja el precio c.i.f. (coste, seguro y fletes), excluidos los impuestos a las importaciones, y se refiere a las operaciones reales en euros registradas en el punto donde se transfiere la propiedad de los bienes. Los precios industriales de exportación incluyen todos los productos industriales exportados directamente por los productores de la zona del euro a mercados de fuera de la zona, en el ámbito de las secciones B a E de la NACE, Revisión 2. No están incluidas las exportaciones de los mayoristas ni las reexportaciones. Los índices reflejan el precio f.o.b. (franco a bordo) expresado en euros y calculado en las fronteras de la zona del euro, incluidos todos los impuestos indirectos, salvo el IVA, y otros impuestos deducibles. Se dispone de los precios industriales de importación y de exportación por grandes sectores industriales, según se definen en el Reglamento (CE) n° 656/2007 de la Comisión, de 14 de junio de 2007. Para más información, véase el recuadro 11 del Boletín Mensual de diciembre de 2008.

TIPOS DE CAMBIO

En la sección 8.1 se presentan los índices de tipos de cambio efectivos nominales y reales del euro, calculados por el BCE sobre la base de las medias ponderadas de los tipos de cambio bilaterales del euro frente a las monedas de algunos socios comerciales de la zona del euro. Una variación positiva indica una apreciación del euro. Las ponderaciones se basan en el comercio de manufacturas, correspondiente a los años 1995-1997, 1998-2000, 2001-2003 y 2004-2006, con los socios comerciales de la zona, y captan los efectos de terceros mercados. Los índices de tipos de cambio efectivos se obtienen encadenando los indicadores basados en cada uno de esos cuatro conjuntos de ponderaciones al final de cada período de tres años. El período base del TCE resultante es el primer trimestre de 1999. El grupo de socios comerciales TCE-21 está integrado por los 11 Estados miembros de la UE que no pertenecen a la zona del euro, más Australia, Canadá, China, Co-

rea del Sur, Estados Unidos, Hong Kong, Japón, Noruega, Singapur y Suiza. El grupo TCE-41 incluye, además de los del TCE-21, los siguientes países: Argelia, Argentina, Brasil, Chile, Croacia, India, Indonesia, Islandia, Israel, Malasia, México, Marruecos, Nueva Zelanda, Filipinas, Rusia, Sudáfrica, Taiwán, Tailandia, Turquía y Venezuela. Los tipos de cambio efectivos reales se calculan utilizando como deflatores el índice de precios de consumo, el índice de precios industriales, los deflatores del producto interior bruto, los costes laborales unitarios de las manufacturas y los costes laborales unitarios del total de la economía.

Para más información sobre el cálculo de los tipos de cambio efectivos, véanse el recuadro 5, «Evolución del comercio internacional y revisión de los tipos de cambio efectivos del euro» del Boletín Mensual de enero de 2010, la nota metodológica pertinente y el Occasional Paper n.º 2 del BCE

(«The effective exchange rate of the euro»), de Luca Buldorini, Stelios Makrydakis y Christian Thimann (febrero de 2002), que puede descargarse de la dirección del BCE en Internet.

Los tipos de cambio bilaterales que figuran en la sección 8.2 son medias mensuales de los publicados como tipos de referencia para estas monedas.

EVOLUCIÓN FUERA DE LA ZONA DEL EURO

Las estadísticas correspondientes a otros Estados miembros de la UE (sección 9.1) se basan en los mismos principios que los datos relativos a la zona del euro. Como resultado, los datos sobre las cuentas corriente y de capital y sobre la deuda externa bruta incluyen los fondos de titulización. Los datos de Estados Unidos y Japón que figuran en la sección 9.2 se obtienen de fuentes nacionales.

ANEXOS

CRONOLOGÍA DE MEDIDAS DE POLÍTICA MONETARIA DEL EUROSISTEMA¹



11 DE ENERO Y 8 DE FEBRERO DE 2007

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 3,5%, 4,5% y 2,5%, respectivamente.

8 DE MARZO DE 2007

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 25 puntos básicos, hasta situarlo en el 3,75%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 14 de marzo de 2007. Asimismo, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 25 puntos básicos, hasta el 4,75% y el 2,75%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 14 de marzo de 2007.

12 DE ABRIL Y 10 DE MAYO DE 2007

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 3,75%, 4,75% y 2,75%, respectivamente.

6 DE JUNIO DE 2007

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 25 puntos básicos, hasta situarlo en el 4%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 13 de junio de 2007. Asimismo, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 25 puntos básicos, hasta el 5% y el 3%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 13 de junio de 2007.

5 DE JULIO, 2 DE AGOSTO, 6 DE SEPTIEMBRE, 4 DE OCTUBRE, 8 DE NOVIEMBRE Y 6 DE DICIEMBRE DE 2007, 10 DE ENERO, 7 DE FEBRERO, 6 DE MARZO, 10 DE ABRIL, 8 DE MAYO Y 5 DE JUNIO DE 2008

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 4%, 5% y 3%, respectivamente.

3 DE JULIO DE 2008

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 25 puntos básicos, hasta situarlo en el 4,25%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 9 de julio de 2008. Asimismo, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 25 puntos básicos, hasta el 5,25% y el 3,25%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 9 de julio de 2008.

7 DE AGOSTO, 4 DE SEPTIEMBRE Y 2 DE OCTUBRE DE 2008

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 4,25%, 5,25% y 3,25%, respectivamente.

8 DE OCTUBRE DE 2008

El Consejo de Gobierno del BCE decide reducir el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 50 puntos básicos, hasta situarlo en el 3,75%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 15 de octubre de 2008. Asimismo, decide reducir los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 50 puntos básicos, hasta el 4,75% y el

¹ La cronología de las medidas de política monetaria adoptadas por el Eurosistema entre 1999 y el 2006 puede consultarse en el Informe Anual del BCE de los respectivos años.

2,75%, respectivamente, con efectos inmediatos. Además, el Consejo de Gobierno decide que, a partir de la operación que se liquidará el 15 de octubre, las operaciones principales de financiación semanales se llevarán a cabo mediante un procedimiento de subasta a tipo de interés fijo, con adjudicación plena, al tipo de interés aplicable a la operación principal de financiación. Por otra parte, a partir del 9 de octubre, el BCE reducirá la banda que determinan las facilidades permanentes de 200 puntos básicos a 100 puntos básicos en torno al tipo de interés de la operación principal de financiación. Las dos medidas continuarán aplicándose durante todo el tiempo que se estime necesario y, como mínimo, hasta el final del primer período de mantenimiento de 2009, que concluirá el 20 de enero.

15 DE OCTUBRE DE 2008

El Consejo de Gobierno del BCE decide ampliar el sistema de activos de garantía y mejorar la provisión de liquidez. Para ello, el Consejo de Gobierno decide: (i) ampliar la lista de activos de garantía admitidos en las operaciones de crédito del Eurosistema, que permanecerá vigente hasta el final de 2009; (ii) mejorar la provisión de liquidez en las operaciones de financiación a plazo más largo a partir del 30 de octubre de 2008 y hasta el final del primer trimestre de 2009, y (iii) ofrecer liquidez en dólares estadounidenses mediante *swaps* de divisas.

6 DE NOVIEMBRE DE 2008

El Consejo de Gobierno del BCE decide reducir el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 50 puntos básicos, hasta situarlo en el 3,25%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 12 de noviembre de 2008. Asimismo, decide reducir los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 50 puntos básicos, hasta el 3,75% y el 2,75%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 12 de noviembre de 2008.

4 DE DICIEMBRE DE 2008

El Consejo de Gobierno del BCE decide reducir el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 75 puntos básicos, hasta situarlo en el 2,5%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 10 de diciembre de 2008. Asimismo, decide reducir los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 75 puntos básicos, hasta el 3% y el 2%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 10 de diciembre de 2008.

18 DE DICIEMBRE DE 2008

El Consejo de Gobierno del BCE decide que las operaciones principales de financiación continúen llevándose a cabo mediante un procedimiento de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena tras el período de mantenimiento que finalizará el 20 de enero de 2009. Esta medida permanecerá vigente mientras se estime necesario, como mínimo hasta la última adjudicación del tercer período de mantenimiento de 2009, que se efectuará el 31 de marzo. Además, a partir del 21 de enero de 2009, la banda de las facilidades permanentes, que el 9 de octubre de 2008 se redujo a 100 puntos básicos en torno al tipo de interés de las operaciones principales de financiación, volverá a ampliarse simétricamente en 200 puntos básicos.

15 DE ENERO DE 2009

El Consejo de Gobierno del BCE decide reducir el tipo de interés aplicable a las operaciones principales de financiación en 50 puntos básicos, hasta situarlo en el 2%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 21 de enero de 2009. Asimismo, decide que los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se sitúen en el 3% y el 1%, respectivamente, con efectos a partir del 21 de enero del 2009, de conformidad con la decisión adoptada el 18 de diciembre de 2008.

5 DE FEBRERO DE 2009

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 2%, 3% y 1%, respectivamente.

5 DE MARZO DE 2009

El Consejo de Gobierno del BCE decide reducir el tipo de interés aplicable a las operaciones principales de financiación en 50 puntos básicos, hasta situarlo en el 1,5%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 11 de marzo de 2009. Asimismo, decide que los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se sitúen en el 2,5% y el 0,5%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 11 de marzo de 2009.

Además, el Consejo de Gobierno decide mantener el procedimiento de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena para todas las operaciones principales de financiación, las operaciones de financiación a plazo especial y las operaciones de financiación a plazo más largo ordinarias y complementarias durante el tiempo que sea necesario, y, en cualquier caso, hasta después del final de 2009. Asimismo, el Consejo de Gobierno decide mantener el actual perfil de frecuencia y de vencimiento de las operaciones de financiación a plazo más largo complementarias y de las operaciones de financiación a plazo especial durante el tiempo que sea necesario, y, en cualquier caso, hasta después de final de 2009.

2 DE ABRIL DE 2009

El Consejo de Gobierno del BCE decide reducir el tipo de interés aplicable a las operaciones principales de financiación en 25 puntos básicos, hasta situarlo en el 1,25%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 8 de abril de 2009. Asimismo, decide que los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se sitúen en el

2,25% y el 0,25%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 8 de abril de 2009.

7 DE MAYO DE 2009

El Consejo de Gobierno del BCE decide reducir el tipo de interés aplicable a las operaciones principales de financiación en 25 puntos básicos, hasta situarlo en el 1%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 13 de mayo de 2009. Asimismo, decide reducir el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito en 50 puntos básicos, hasta el 1,75%, con efectos a partir del 13 de mayo de 2009, y que el tipo de interés de la facilidad de depósito se mantenga sin cambios en el 0,25%. Además, el Consejo de Gobierno del BCE decide seguir con su política de apoyo al crédito y acuerda, en particular, que el Eurosistema realizará operaciones de financiación a plazo más largo con vencimiento a un año aplicando un procedimiento de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena. Asimismo, decide, en principio, que el Eurosistema adquirirá instrumentos de renta fija tipo *Pfandbrief* denominados en euros y emitidos en la zona del euro.

4 DE JUNIO DE 2009

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 1%, 1,75% y 0,25%, respectivamente. Asimismo, el Consejo de Gobierno del BCE decide sobre detalles técnicos relacionados con la compra de instrumentos de renta fija tipo *Pfandbrief* denominados en euros y emitidos en la zona del euro acordada el 7 de mayo de 2009.

**2 DE JULIO, 6 DE AGOSTO, 3 DE SEPTIEMBRE,
8 DE OCTUBRE Y 5 DE NOVIEMBRE DE 2009**

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad margi-



nal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 1%, 1,75% y 0,25%, respectivamente.

3 DE DICIEMBRE DE 2009

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 1%, 1,75% y 0,25%, respectivamente. También acuerda los detalles relativos a los procedimientos y las modalidades de subasta que se han de aplicar en sus operaciones de financiación hasta el 13 de abril de 2010.

14 DE ENERO Y 4 DE FEBRERO DE 2010

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 1%, 1,75% y 0,25%, respectivamente.

4 DE MARZO DE 2010

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 1%, 1,75% y 0,25%, respectivamente. También acuerda los detalles relativos a los procedimientos y las modalidades de subasta que se han de aplicar en sus operaciones de financiación hasta el 12 de octubre de 2010, que incluye la vuelta a los procedimientos de subasta a tipo de interés variable en las operaciones de financiación a plazo más largo (OFPML) a tres meses a partir de la operación que se adjudicará el 28 de abril de 2010.

8 DE ABRIL Y 6 DE MAYO DE 2010

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad margi-

nal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 1%, 1,75% y 0,25%, respectivamente.

10 DE MAYO DE 2010

El Consejo de Gobierno del BCE adopta varias medidas para hacer frente a las tensiones existentes en los mercados financieros. En particular, lleva a cabo intervenciones en los mercados de renta fija pública y privada de la zona del euro (Programa para los Mercados de Valores) y adopta un procedimiento de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena en las operaciones regulares de financiación a plazo más largo (OFPML) a tres meses que se lleven a cabo en mayo y junio de 2010.

10 DE JUNIO DE 2010

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 1%, 1,75% y 0,25%, respectivamente. Además, decide adoptar un procedimiento de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena en las operaciones regulares de financiación regulares a plazo más largo a tres meses que se adjudicarán en el tercer trimestre de 2010.

8 DE JULIO Y 5 DE AGOSTO DE 2010

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 1%, 1,75% y 0,25%, respectivamente.

2 DE SEPTIEMBRE DE 2010

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 1%, 1,75% y 0,25%, respecti-

vamente. También acuerda los detalles relativos a los procedimientos y las modalidades de subasta que se han de aplicar en sus operaciones de financiación hasta el 11 de enero de 2011, sobre todo para llevar a cabo las operaciones de financiación a plazo más largo a tres meses, mediante procedimientos de subastas a tipo de interés fijo con adjudicación plena.



EL SISTEMA TARGET (SISTEMA AUTOMATIZADO TRANSEUROPEO DE TRANSFERENCIA URGENTE PARA LA LIQUIDACIÓN BRUTA EN TIEMPO REAL)

TARGET2¹ desempeña un papel fundamental para promover la integración del mercado monetario de la zona del euro, condición indispensable para la ejecución eficaz de la política monetaria única. El sistema contribuye además a la integración de los mercados financieros de la zona. Más de 4.400 entidades de crédito, así como 22 bancos centrales nacionales, usan TARGET2 para procesar pagos por cuenta propia o de sus clientes. Si se tienen en cuenta las sucursales y filiales, a través de TARGET2 puede accederse a más de 50.000 entidades de crédito (y a todos sus clientes) en todo el mundo.

TARGET2 se utiliza para procesar grandes pagos en los que el factor tiempo es un elemento crítico, como los que se efectúan para facilitar la liquidación en otros sistemas interbancarios de transferencia de fondos (por ejemplo, el sistema CLS o EURO1), y para la liquidación de las operaciones del mercado monetario, así como las operaciones en divisas y con valores. El sistema se utiliza también para los pequeños pagos de clientes. TARGET2 proporciona firmeza intradía para las transacciones y permite que los fondos abonados en la cuenta de un participante estén disponibles inmediatamente para efectuar otros pagos.

FLUJOS DE PAGOS DE TARGET2

En el segundo trimestre de 2010, TARGET2 procesó 22.529.847 operaciones, por un importe total de 153.297 mm de euros, lo que representa una media diaria de 357.617 pagos, por un importe de 2.433 mm de euros. El día de máxima actividad de TARGET2 durante el trimestre fue el 30 de junio, fecha en que se procesaron 504.124 pagos, en línea con el habitual máximo observado en el último día hábil del mes.

Con una cuota de mercado del 60% en lo que respecta al número de operaciones y del 90% en cuanto al importe, TARGET2 mantuvo su posición dominante entre los sistemas de grandes pagos en euros. La estabilidad de la cuota de mercado de TARGET2 confirma que las entidades de crédito tienen gran interés en realizar la liquidación en dinero de banco central, especialmente en épocas de turbulencias en los mercados.

La proporción media de pagos interbancarios fue del 44% en lo que se refiere al número de operaciones y del 94% en cuanto al importe. El importe medio de un pago interbancario fue de 14,5 millones de euros, y el de un pago de clientes fue de 0,7 millones de euros. Por tramos de importes, el 67% de los pagos se realizó por importes inferiores a 50.000 euros, mientras que el 11% fue superior a un millón de euros. La media diaria de pagos por un importe superior a mil millones de euros se situó en 282 operaciones.

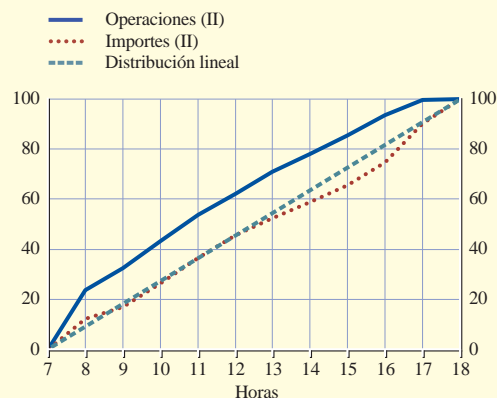
PERFIL INTRADÍA DE LAS OPERACIONES Y LOS IMPORTES

El gráfico muestra la distribución intradía de la actividad de TARGET2, es decir, el porcentaje de operaciones e importes diarios procesados en las diferentes horas del día, para el segundo trimestre de 2010. Por lo que respecta a los importes, la curva se aproxima mucho a la distribución lineal. Ello indica que el volumen de operaciones se distribuyó de manera uniforme a lo largo del día y la liquidez circuló de forma apropiada entre los participantes, lo que garantiza un proceso fluido de liquidación de las operaciones de TARGET2. A las 13.00 h., hora central europea, ya se había procesado el 52% del importe total negociado en

¹ TARGET2 es la segunda generación de TARGET, que entró en funcionamiento en 2007.

Perfil intradía

(porcentajes)



TARGET2, cifra que ascendió al 90% una hora antes del cierre del sistema. En cuanto a los importes, la curva se sitúa muy por encima de la distribución lineal, con un 71% ya procesado a las 13.00 h., hora central europea, y con el 99,7% liquidado una hora antes del cierre de TARGET2.

DISPONIBILIDAD DE TARGET2 Y FUNCIONAMIENTO OPERATIVO

En el segundo trimestre de 2010, TARGET2 logró una disponibilidad del 100%. Las incidencias que

se consideran para calcular la disponibilidad de TARGET2 son las que impiden que se procesen los pagos durante diez minutos o más. El 30 de marzo, la plataforma compartida única de TARGET2 experimentó una ralentización durante unos 40 minutos. Sin embargo, esta incidencia no se consideró como un caso de falta de disponibilidad técnica, dado que algunas operaciones siguieron procesándose. Si esta incidencia se hubiese tenido en cuenta en el cálculo, la disponibilidad general del sistema en el trimestre hubiera sido del 99,90%. Como resultado de la incidencia del 30 de marzo, el 0,6% de los pagos del mes de abril se procesó en más de quince minutos.

Cuadro 1 Órdenes de pago procesadas por TARGET2 y EURO1: número de operaciones

(número de pagos)	2009 II	2009 III	2009 IV	2010 I	2010 II
TARGET2 ¹⁾					
Total	21.580.925	22.078.092	23.484.185	21.699.849	22.529.847
Media diaria	348.079	334.517	361.295	344.442	357.617
EURO1 (EBA)					
Total	14.517.507	14.650.126	15.154.195	14.200.046	14.971.067
Media diaria	234.153	221.972	233.141	225.398	237.636

1) A fin de mejorar la calidad de la información, desde enero de 2009 el SEBC viene aplicando una nueva metodología para la obtención y comunicación de datos sobre TARGET2, lo que debe tenerse en cuenta al comparar datos anteriores y posteriores a esa fecha.

Cuadro 2 Órdenes de pago procesadas por TARGET2 y EURO1: importe de las operaciones

(mm de euros)	2009 II	2009 III	2009 IV	2010 I	2010 II
TARGET2 ¹⁾					
Total	138.208	132.263	137.942	138.749	153.297
Media diaria	2.229	2.004	2.122	2.202	2.433
EURO1 (EBA)					
Total	16.504	15.583	15.416	15.294	16.152
Media diaria	266	236	237	243	256

1) A fin de mejorar la calidad de la información, desde enero de 2009 el SEBC viene aplicando una nueva metodología para la obtención y comunicación de datos sobre TARGET2, lo que debe tenerse en cuenta al comparar datos anteriores y posteriores a esa fecha.



DOCUMENTOS PUBLICADOS POR EL BANCO CENTRAL EUROPEO A PARTIR DE 2009

Esta lista facilita información a los lectores sobre una selección de documentos publicados por el Banco Central Europeo a partir de enero de 2009. La lista de documentos de trabajo incluye únicamente los publicados entre junio y agosto de 2010. Desde enero de 2009 (a partir del documento de trabajo n.º 989), estas publicaciones solo están disponibles en Internet. Igualmente, desde noviembre de 2009 (a partir del documento de trabajo jurídico n.º 9), estas publicaciones solo están disponibles en Internet. Salvo que se indique otra cosa, las publicaciones pueden obtenerse gratuitamente, siempre que haya existencias, enviando una petición por correo a info@ecb.europa.eu.

La lista completa de los documentos publicados por el Banco Central Europeo y por el Instituto Monetario Europeo se encuentra en la dirección del BCE en Internet (<http://www.ecb.europa.eu>).

INFORME ANUAL

«Informe Anual 2008», abril 2009.
«Informe Anual 2009», abril 2010.

INFORME DE CONVERGENCIA

«Convergence Report 2010», mayo 2010.
«Informe de Convergencia» (Introducción y Resumen del Informe en inglés), mayo 2010.

ARTÍCULOS DEL BOLETÍN MENSUAL

«Riqueza inmobiliaria y consumo privado en la zona del euro», enero 2009.
«Acumulación de activos exteriores por parte de las autoridades en los mercados emergentes», enero 2009.
«Nueva evidencia procedente de una encuesta sobre el proceso de determinación de los salarios en Europa», febrero 2009.
«Evaluación de las tendencias mundiales de proteccionismo», febrero 2009.
«Financiación externa de los hogares y las sociedades no financieras: comparación entre la zona del euro y Estados Unidos», abril 2009.
«Revisiones de las estimaciones del PIB de la zona de euro», abril 2009.
«Composición funcional del gasto público en la Unión Europea», abril 2009.
«Expectativas e instrumentación de la política monetaria», mayo 2009.
«Cinco años en la Unión Europea», mayo 2009.
«Agencias de calificación crediticia: evolución y cuestiones de política», mayo 2009.
«Impacto en las finanzas públicas de la zona del euro del apoyo de los Gobiernos al sector bancario», julio 2009.
«La aplicación de la política monetaria desde agosto del 2007», julio 2009.
«Rotación del derecho de voto en el Consejo de Gobierno del BCE», julio 2009.
«Financiación de la vivienda en la zona del euro», agosto 2009.
«Evolución reciente del proceso de transmisión a los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela en la zona del euro», agosto 2009.
«La política monetaria y la oferta de préstamos en la zona del euro», octubre 2009.
«Evolución reciente de los balances del Eurosistema, de la Reserva Federal y del Banco de Japón», octubre 2009.
«Desarrollo financiero en las economías emergentes: valoración e implicaciones de política económica», octubre 2009.
«Política de comunicación de los bancos centrales en períodos de elevada incertidumbre», noviembre 2009.
«El análisis monetario en un entorno de turbulencias financieras», noviembre 2009.

«La última recesión en la zona del euro en un contexto histórico», noviembre 2009.

«La orientación de la política monetaria del BCE durante la crisis financiera», enero 2010.

«Relaciones del BCE con las instituciones y los órganos de la Unión Europea: tendencias y perspectivas», enero 2010.

«Derechos de los hogares en los sistemas públicos de pensiones de la zona del euro: resultados obtenidos aplicando el nuevo sistema de cuentas nacionales», enero 2010.

«Los mercados de *repos* de la zona del euro y las turbulencias en los mercados financieros», febrero 2010.

«Los mercados de inmuebles comerciales de la zona del euro y su impacto en las entidades de crédito», febrero 2010.

«Evolución de las estadísticas económicas generales de la zona del euro: una versión actualizada», febrero 2010.

«Herramientas para la elaboración de las proyecciones a corto plazo de la inflación de la zona del euro», abril 2010.

«Medidas adoptadas por los Gobiernos de la zona del euro en apoyo del sector financiero», abril 2010.

«Perspectivas de los desequilibrios reales y financieros y reequilibrio a escala mundial», abril 2010.

«Transmisión de la política monetaria en la zona del euro un decenio después de la introducción del euro», mayo 2010.

«La «Gran Inflación»: enseñanzas para la política monetaria», mayo 2010.

«Ajustes de los mercados de trabajo a la recesión en la zona del euro», julio 2010.

«La eficacia de las políticas fiscales de la zona del euro», julio 2010.

«El impacto de la crisis financiera en los países de Europa Central y Oriental», julio 2010.

«Precios del petróleo: factores determinantes e impacto sobre la inflación y la macroeconomía de la zona del euro», agosto 2010.

«Evolución reciente del comercio mundial y de la zona del euro», agosto 2010.

«Estadísticas armonizadas del BCE de fondos de inversión de la zona del euro y su uso analítico con fines de política monetaria», agosto 2010.

STATISTICS POCKET BOOK

Disponible mensualmente desde agosto de 2003.

DOCUMENTOS DE TRABAJO JURÍDICOS

- 8 «National rescue measures in response to the current financial crisis», A. Petrovic y R. Tutsch, julio 2009.
- 9 «The legal duty to consult the European Central Bank – national and EU consultations», S. E. Lambrinoc, noviembre 2009.
- 10 «Withdrawal and expulsion from the EU and EMU: some reflections», P. Athanassiou, diciembre 2009.
- 11 «The role of national central banks in banking supervision in selected central and eastern European countries», M. Apinis, M. Bodzioch, E. Csongrádi, T. Filipova, Z. Foit, J. Kotkas, M. Porzycki y M. Vetrák, marzo 2010.

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 100 «Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use», the Eurosystem Household Finance y Consumption Network, enero 2009.
- 101 «Housing finance in the euro area», Grupo de Trabajo del Comité de Política Monetaria del Sistema Europeo de Bancos Centrales, marzo 2009.

- 102 «Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications», E. Dorrucchi, A. Meyer-Cirkel y D. Santabábara, abril 2009.
- 103 «Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets», Raymond Ritter, abril 2009.
- 104 «Fiscal policy challenges in oil-exporting countries: a review of key issues», M. Sturm, F. Gurtner y J. González Alegre, junio 2009.
- 105 «Flow-of-funds analysis at the ECB – framework and applications», L. Bê Duc y G. Le Breton, agosto 2009.
- 106 «Monetary policy strategy in a global environment», P. Moutot y G. Vitale, agosto 2009.
- 107 «The collateral frameworks of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of England and the financial market turmoil», S. Cheun, I. von Köppen-Mertes y B. Weller, diciembre 2009.
- 108 «Trade consistency in the context of the Eurosystem projection exercises – an overview», K. Hubrich y T. Karlsson, marzo 2010.
- 109 «Euro area fiscal policies and the crisis», editado por A. van Riet, abril 2010.
- 110 «Protectionist responses to the crisis: global trends and implications», M. Bussière, E. Pérez-Barreiro, R. Straub y D. Taglioni, mayo 2010.
- 111 «Main drivers of the ECB financial accounts and ECB financial strength over the first 11 years», O. Vergote, W. Studener, I. Eftymiadis y N. Merriman, mayo 2010.
- 112 «Public wages in the euro area: towards securing stability and competitiveness», F. Holm-Hadulla, K. Kamath, A. Lamo, J. J. Pérez y L. Schuknecht, junio 2010.
- 113 «Energy markets and the euro area macroeconomy», Grupo de Trabajo del Comité de Política Monetaria del Sistema Europeo de Bancos Centrales, junio 2010.
- 114 «The impact of the global economic and financial crisis on central, eastern and south-eastern Europe: a stock-taking exercise», S. Gardó y R. Martin, junio 2010.
- 115 «Financial stability challenges in EU candidate countries. Financial systems in the aftermath of the global financial crisis», Grupo de expertos del Comité de Relaciones Internacionales del SEBC, julio 2010.
- 116 «Securities clearing and settlement in China – markets, infrastructures and policy-making», P. Hess, julio 2010.
- 117 «Extraordinary measures in extraordinary times: public measures in support of the financial sector in the EU and the United States», S. M. Stolz y M. Wedow, julio 2010.
- 118 «The impact of the global financial turmoil and recession on Mediterranean countries' economies», M. Sturm y N. Sauter, agosto 2010.

BOLETÍN DE INVESTIGACIÓN

- «Research Bulletin», n.º 8, marzo 2009.
- «Research Bulletin», n.º 9, marzo 2010.
- «Research Bulletin», n.º 10, junio 2010.

DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 1201 «Growth strategies and value creation: what works best for stock exchanges?», I. Hasan, H. Schmiedel y L. Song, junio 2010.
- 1202 «Involuntary unemployment and the business cycle», L. Christiano, M. Trabandt y K. Walentin, junio 2010.
- 1203 «Cross-border banking and the international transmission of financial distress during the crisis of 2007-08», A. Popov y G. F. Udell, junio 2010.

- 1204 «Banking sector output measurement in the euro area – a modified approach», A. Colangelo y R. Inklaar, junio 2010.
- 1205 «Nelson-Siegel, affine and quadratic yield curve specifications: which one is better at forecasting?», K. Nyholm y R. Vidova-Koleva, junio 2010.
- 1206 «Relative house price dynamics across euro area and US cities: convergence or divergence?», P. Hiebert y M. Roma, junio 2010.
- 1207 «Money growth and inflation: a regime switching approach», G. Amisano y G. Fagan, junio 2010.
- 1208 «Reverse causality in global current accounts», G. Schnabl y S. Freitag, junio 2010.
- 1209 «Epstein-Zin preferences and their use in macro-finance models: implications for optimal monetary policy», M. Darracq Pariès y A. Loublier, junio 2010.
- 1210 «Towards a robust monetary policy rule for the euro area», T. Blattner y E. Margaritov, junio 2010.
- 1211 «Efficiency and risk in European banking», F. Fiordelisi, D. Marqués-Ibáñez y P. Molyneux, junio 2010.
- 1212 «Multimarket trading and the cost of debt: evidence from global bonds», L. Petrasek, junio 2010.
- 1213 «The incidence of nominal and real wage rigidity: an individual-based sectoral approach», J. Messina, M. Izquierdo, P. Du Caju, C. F. Duarte y N. Lynggård Hansen, junio 2010.
- 1214 «Detecting and interpreting financial stress in the euro area», M. Blix Grimaldi, junio 2010.
- 1215 «Formal education, mismatch and wages after transition: assessing the impact of unobserved heterogeneity using matching estimators», A. Lamo y J. Messina, junio 2010.
- 1216 «What lies beneath the euro's effect on financial integration? Currency risk, legal harmonisation, or trade?», S. Kalemli-Ozcan, E. Papaioannou, J. L. Peydró, junio 2010.
- 1217 «Fiscal policy and growth: do financial crises make a difference?», C. Kolerus, H. P. Grüner y A. Afonso, junio 2010.
- 1218 «Sectoral money demand and the great disinflation in the United States», A. Calza y A. Zaghini, junio 2010.
- 1219 «Transmission of government spending shocks in the euro area: time variation and driving forces», M. Kirchner, J. Cimadomo y S. Hauptmeier, julio 2010.
- 1220 «The gains from early intervention in Europe: fiscal surveillance and fiscal planning using cash data», A. H. Hallett, M. Kuhn y T. Warmedinger, julio 2010.
- 1221 «Financial regulation, financial globalisation and the synchronisation of economic activity», S. Kalemli-Ozcan, E. Papaioannou y J.-L. Peydró, julio 2010.
- 1222 «Monetary policy and capital regulation in the United States and Europe», E. Cohen-Cole y J. Morse, julio 2010.
- 1223 «The dark side of bank wholesale funding», R. Huang y L. Ratnovski, julio 2010.
- 1224 «Wages, labour or prices: how do firms react to shocks?», E. Dhyne y M. Druant, julio 2010.
- 1225 «Price and wage formation in Portugal», C. R. Marques, F. Martins y P. Portugal, julio 2010.
- 1226 «Chronicle of currency collapses: re-examining the effects on output», M. Bussière, S. C. Saxena y C. E. Tovar, julio 2010.
- 1227 «Exports and sectoral financial dependence: evidence on French firms during the great global crisis», J.-C. Bricongne, L. Fontagné, G. Gaulier, D. Taglioni y V. Vicard, julio 2010.
- 1228 «Trusting the bankers: a new look at the credit channel of monetary policy», M. Ciccarelli, A. Maddaloni y J.-L. Peydró, julio 2010.
- 1229 «Inflation and inflation uncertainty in the euro area», G. M. Caporale, L. Onorante y P. Paesani, julio 2010.
- 1230 «Time variation in US wage dynamics», B. Hofmann, R. Straub y G. Peersman, julio 2010.
- 1231 «Real convergence and its illusions», M. Kosala, agosto 2010.

- 1232 «The impact of monetary policy shocks on commodity prices», A. Anzuini, M. J. Lombardi y P. Pagano, agosto 2010.
- 1233 «Bank heterogeneity and monetary policy transmissions», S. N. Brissimis y M. D. Delis, agosto 2010.
- 1234 «Imposing parsimony in cross-country growth regressions», M. Jarociński, agosto 2010.
- 1235 «A note on identification patterns in DSGE models», M. Andrieu, agosto 2010.
- 1236 «Is the New Keynesian IS curve structural?», L. Stracca, agosto 2010.
- 1237 «The impact of high and growing government debt on economic growth: an empirical investigation for the euro area», C. Checherita y P. Rother, agosto 2010.

OTRAS PUBLICACIONES

- «Letter from the ECB President to Mr Robert Sturdy, Member of the European Parliament», enero 2009 (solo en Internet).
- «Euro money market study 2008», febrero 2009 (solo en Internet).
- «Eurosysteem oversight policy framework», febrero 2009 (solo en Internet).
- «Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments», febrero 2009 (solo en Internet).
- «European Commission's consultation on hedge funds – Eurosysteem contribution», febrero 2009 (solo en Internet).
- «Guiding principles for bank asset support schemes», marzo 2009 (solo en Internet).
- «Letter from the ECB President to Mr José Ribeiro e Castro, Member of the European Parliament», marzo 2009 (solo en Internet).
- «Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament», marzo 2009 (solo en Internet).
- «Letter from the ECB President to Mr Manolis Mavrommatis, Member of the European Parliament, regarding the issuance of low denomination euro banknotes», marzo 2009 (solo en Internet).
- «Letter from the ECB President to Mr Eoin Ryan, Member of the European Parliament, concerning the recent widening of spreads between euro area government bond yields», marzo 2009 (solo en Internet).
- «Expectativas del Eurosistema sobre la SEPA», marzo 2009 (solo en Internet).
- «Housing finance in the euro area», marzo 2009 (solo en Internet).
- «Euro area monetary and financial statistics: 2008 quality report», marzo 2009 (solo en Internet).
- «Euro area balance of payments and international investment position statistics: 2008 quality report», marzo 2009 (solo en Internet).
- «Manual on investment fund statistics», mayo 2009 (solo en Internet).
- «EU banks' funding structures and policies», mayo 2009 (solo en Internet).
- «Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament», mayo 2009 (solo en Internet).
- «TARGET2 oversight assessment report», mayo 2009 (solo en Internet).
- «TARGET Annual Report», mayo 2009 (solo en Internet).
- «The ECB's advisory role – overview of opinions (1994-2008)», mayo 2009.
- «Financial Stability Review», junio 2009.
- «Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union – European Central Bank (ECB) and the Committee of European Securities Regulators (CESR)», junio 2009 (solo en Internet).
- «The international role of the euro», julio 2009.
- «Informe Mensual sobre el Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados (*Covered Bonds*) del Eurosistema – julio 2009», agosto 2009 (solo en internet).

«Oversight framework for direct debit schemes», agosto 2009 (solo en Internet).

«Oversight framework for credit transfer schemes», agosto 2009 (solo en Internet).

«The Eurosystem's stance on the Commission's consultation document on the review of Directive 94/19/EC on deposit-guarantee schemes», agosto 2009 (solo en Internet).

«Legal framework of the Eurosystem and the European System of Central Banks. ECB legal acts and instruments. 2009 update», agosto 2009.

«EU banking sector stability», agosto 2009 (solo en Internet).

«Credit default swaps and counterparty risk», agosto 2009 (solo en Internet).

«OCT derivatives and post-trading infrastructures», septiembre 2009 (solo en Internet).

«Informe Mensual sobre el Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados (*Covered Bonds*) del Eurosistema – agosto 2009», septiembre 2009 (solo en Internet).

«Consultation of the European Commission on 'Possible initiatives to enhance the resilience of OTC derivatives markets': Eurosystem contribution», septiembre 2009 (solo en Internet).

«ECB survey on access to finance for small and medium-sized enterprises in the euro area», septiembre 2009 (solo en Internet).

«The euro at ten – lessons and challenges», Fifth ECB Central Banking Conference volume, septiembre 2009.

«Euro money market survey», septiembre 2009 (solo en Internet).

«Informe Mensual sobre el Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados (*Covered Bonds*) del Eurosistema – septiembre 2009», octubre 2009 (solo en Internet).

«Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning consumer protection and banking practices in Spain», octubre 2009 (solo en Internet).

«Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning the ECB's considerations on issuing a €30 banknote», octubre 2009 (solo en Internet).

«Informe Mensual sobre el Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados (*Covered Bonds*) del Eurosistema – octubre 2009», noviembre 2009 (solo en Internet).

«Consultation of the Committee of European Securities Regulators on trade repositories in the European Union – ECB contribution», noviembre 2009 (solo en Internet).

«Eurosystem oversight report 2009», noviembre 2009 (solo en Internet).

«Glossary of terms related to payment clearing and settlement systems», diciembre 2009 (solo en Internet).

«Informe Mensual sobre el Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados (*Covered Bonds*) del Eurosistema – noviembre 2009», diciembre 2009 (solo en Internet).

«New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges», diciembre 2009 (solo en Internet).

«Financial Stability Review», diciembre 2009.

«Retail payments – integration and innovation», diciembre 2009 (solo en Internet).

«Recent advances in modelling systemic risk using network analysis», enero 2010 (solo en Internet).

«Contribution of the Eurosystem to the public consultation of the European Commission on the future 'EU 2020' strategy», enero 2010 (solo en Internet).

«Informe Mensual sobre el Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados (*Covered Bonds*) del Eurosistema – diciembre 2009», enero 2010 (solo en Internet).

«Structural indicators for the EU banking sector», enero 2010 (solo en Internet).

«Modelo de corresponsalia entre Bancos Centrales (MCBC) – Procedimientos para las entidades de contrapartida del Eurosistema», enero 2010 (solo en Internet).

«Letter from the ECB President to Mr Nuno Melo, Member of the European Parliament, concerning the increase in the capital of Banco Português de Negócios (BPN)», febrero 2010 (solo en Internet).

«The 'Centralised Securities Database' in brief», febrero 2010 (solo en Internet).

«Informe Mensual sobre el Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados (*Covered Bonds*) del Eurosistema – enero 2010», febrero 2010 (solo en Internet).

«Commission communication on ‘An EU framework for cross-border crisis management in the banking sector’: Eurosystem’s reply to the public consultation,» febrero 2010 (solo en Internet).

«Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area – second half of 2009», febrero 2010 (solo en Internet).

«MFI balance sheet and interest rate statistics and CEBS’ guidelines on FINREP and COREP», febrero 2010 (solo en Internet).

«Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Chountis, Member of the European Parliament, related to the income of Mr Provopoulos, Governor of the Bank of Greece», febrero 2010 (solo en Internet).

«ECB-Eurostat workshop on pensions», febrero 2010 (solo en Internet).

«Informe Mensual sobre el Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados (*Covered Bonds*) del Eurosistema – febrero 2010», marzo 2010 (solo en Internet).

«Letter from the ECB President to Mr Diogo Feio, Member of the European Parliament, regarding the economic situation in Portugal», marzo 2010 (solo en Internet).

«Strengthening macro and micro-prudential supervision in EU candidates and potential candidates», marzo 2010 (solo en Internet).

«Letter from the ECB President to Mr. Nuno Melo, Member of the European Parliament, concerning the increase in the capital of Banco Português de Negócios (BPN)», marzo 2010 (solo en Internet).

«Government finance statistics guide», marzo 2010 (solo en Internet).

«Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Chountis, Member of the European Parliament, regarding credit rating agencies», marzo 2010 (solo en Internet).

«Euro area balance of payments and international investment position statistics – 2009 quality report», marzo 2010 (solo en Internet).

«Euro area monetary and financial statistics – 2009 quality report», marzo 2010 (solo en Internet).

«Informe Mensual sobre el Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados (*Covered Bonds*) del Eurosistema – marzo 2010», abril 2010 (solo en Internet).

«Financial integration in Europe», abril 2010.

«Report on the lessons learned from the financial crisis with regard to the functioning of European financial market infrastructures», abril 2010 (solo en Internet).

«Results of the public consultation on ABS loan-level information in the Eurosystem collateral framework», abril 2010 (solo en Internet).

«ECB statistics - an overview», abril 2010 (solo en Internet).

«European statistics provided by the ESCB – the governance structure», abril 2010 (solo en Internet).

«Memorandum of understanding on the exchange of information among national central credit registers for the purpose of passing it on to reporting institutions», abril 2010 (solo en Internet).

«Informe Mensual sobre el Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados (*Covered Bonds*) del Eurosistema – abril 2010», mayo 2010 (solo en Internet).

«TARGET Annual Report 2009», mayo 2010 (solo en Internet).

«Letter from the ECB President to Mr Paulo Rangel, Member of the European Parliament, regarding structural reforms», mayo 2010.

«Financial Stability Review», junio 2010.

«Structural Issues Report 2010 – Energy markets and the euro area macroeconomy», junio 2010 (solo en Internet).

«Informe Mensual sobre el Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados (*Covered Bonds*) del Eurosistema – mayo 2010», junio 2010 (solo en Internet).

«Reinforcing economic governance in the euro area – The ECB Governing Council’s proposals to strengthen decisively governance and enforcement structures in the economic policy framework of the euro area», junio 2010 (solo en Internet).

«Letter from the ECB President to the President of the European Council, Mr Herman Van Rompuy, presenting the ECB Governing Council’s proposals for reinforcing economic governance in the euro area», junio 2010 (solo en Internet).

«Letter from the ECB President to Mr Andreas Mölzer, Member of the European Parliament, regarding questions related to the governance of the euro area», junio 2010 (solo en Internet).

«Letter from the ECB President to Mr Ioannis A. Tsoukalas, Member of the European Parliament, on questions related to the Greek crisis», julio 2010 (solo en Internet).

«Informe Mensual sobre el Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados (*Covered Bonds*) del Eurosistema – junio 2010», julio 2010 (solo en Internet).

«European Commission’s public consultation on derivatives and market infrastructures – Eurosystem contribution», julio 2010 (solo en Internet).

«The international role of the euro», julio 2010.

«EU stress-test exercise: key message on methodological issues», julio 2010 (solo en Internet).

«EU stress-test exercise: technical note on the macroeconomic scenarios and reference risk parameters», julio 2010 (solo en Internet).

«Pruebas de resistencia realizadas en la UE en 2010. Preguntas y respuestas», julio 2010 (solo en Internet).

«Commission public consultation on short selling – Eurosystem reply», agosto 2010 (solo en Internet).

FOLLETOS INFORMATIVOS

«El Banco Central Europeo, el Eurosistema, el Sistema Europeo de Bancos Centrales», abril 2009.

«La estabilidad de precios: ¿por qué es importante para ti?», abril 2009.

«La Zona Única de Pagos en Euros (SEPA): un mercado de pequeños pagos integrado», julio 2009.

«T2S – settling without borders», enero 2010.

«ECB statistics: a brief overview», abril 2010.



GLOSARIO

En este glosario se ofrece la definición de algunas de las expresiones que se utilizan con frecuencia en el Boletín Mensual. Puede consultarse un glosario más completo y detallado en la dirección del BCE en Internet (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html).

Activos exteriores netos de las IFM: Activos exteriores del sector de las IFM de la zona del euro (como oro, billetes y monedas en moneda extranjera, valores emitidos por no residentes en la zona del euro y préstamos concedidos a no residentes en la zona) menos pasivos exteriores del sector de las IFM de la zona del euro (como depósitos y cesiones temporales de los no residentes en la zona del euro, así como sus participaciones en fondos del mercado monetario y valores distintos de acciones emitidos por las IFM hasta dos años).

Administraciones Públicas: Según la definición del SEC 95, este sector comprende las unidades residentes que se dedican principalmente a la producción de bienes y servicios no de mercado que se destinan al consumo individual o colectivo y/o que efectúan operaciones de redistribución de la renta y de la riqueza nacional. Incluye las Administraciones central, regional y local, así como las Administraciones de Seguridad Social, quedando excluidas las entidades de titularidad pública que lleven a cabo operaciones comerciales, como las empresas públicas.

Ajuste entre déficit y deuda (Administraciones Públicas): La diferencia entre el déficit público y las variaciones en la deuda de las Administraciones Públicas.

Apoyo reforzado al crédito: Medidas no convencionales adoptadas por el BCE/Eurosistema durante la crisis financiera para sostener las condiciones de financiación y los flujos de crédito en mayor medida de lo que podría lograrse solamente con la reducción de los tipos de interés oficiales del BCE.

Balance consolidado del sector de las IFM: Obtenido mediante la exclusión de las posiciones cruzadas entre las IFM que figuran en su balance agregado (como, por ejemplo, los préstamos recíprocos entre IFM). Ofrece información estadística sobre los activos y pasivos del sector de las IFM frente a residentes en la zona del euro que no pertenecen a este sector (es decir, las Administraciones Públicas y otros residentes) y frente a los no residentes. El balance consolidado constituye la principal fuente de información estadística para el cálculo de los agregados monetarios y es la base del análisis periódico de las contrapartidas de M3.

Balanza de pagos: Información estadística que resume las transacciones económicas de una economía con el resto del mundo en un período determinado.

Comercio exterior de bienes: Exportaciones e importaciones de bienes fuera de la zona del euro, medidas en términos nominales, reales y como índices de valor unitario. Las estadísticas de comercio exterior no son comparables con las exportaciones e importaciones registradas en las cuentas nacionales, pues éstas incluyen operaciones dentro y fuera de la zona del euro y también combinan los bienes y los servicios. Tampoco son totalmente comparables con la partida de bienes de las estadísticas de balanza de pagos. Además de ajustes metodológicos, la principal diferencia estriba en el hecho de que en las estadísticas de comercio exterior las importaciones se registran con seguros y fletes, mientras que en la partida de bienes de las estadísticas de balanza de pagos se registran sin cargo a bordo.

Costes laborales unitarios: Medida del total de costes laborales por unidad de producto, calculada para la zona del euro como la remuneración total por asalariado en relación con la productividad del trabajo (definida como el PIB por persona ocupada).

Crédito de las IFM a residentes en la zona del euro: Préstamos de las IFM a residentes en la zona del euro distintos de IFM (incluidas las Administraciones Públicas y el sector privado) y valores emitidos por residentes en la zona distintos de IFM mantenidos por IFM (acciones, otras participaciones y valores distintos de acciones).

Cuenta corriente: Cuenta de la balanza de pagos que incluye todas las operaciones de bienes y servicios, rentas y transferencias corrientes entre residentes y no residentes.

Cuenta de capital: Cuenta de la balanza de pagos que incluye todas las transferencias de capital y las adquisiciones/cesiones de activos no financieros no producidos entre residentes y no residentes.

Cuentas de capital: Parte del sistema de cuentas nacionales (o de la zona del euro) compuesta por las variaciones del patrimonio neto atribuibles al ahorro neto, a las transferencias de capital netas y a la adquisición neta de activos no financieros.

Cuenta financiera: Cuenta de la balanza de pagos que incluye todas las operaciones relativas a inversiones directas, inversiones de cartera, otras inversiones, derivados financieros y activos de reserva entre residentes y no residentes.

Cuentas financieras: Parte del sistema de cuentas nacionales (o de la zona del euro) que muestra las posiciones financieras (saldos o balances), las operaciones financieras y otras variaciones de los distintos sectores institucionales de una economía por tipo de activo financiero.

Curva de rendimientos: Representación gráfica de la relación, en un momento dado, entre el tipo de interés o rendimiento y el vencimiento residual de los valores distintos de acciones suficientemente homogéneos, pero a vencimientos diferentes. La pendiente de la curva de rendimientos puede medirse como la diferencia entre los tipos de interés o el rendimiento a dos vencimientos distintos.

Déficit (Administraciones Públicas): Necesidad de financiación de las Administraciones Públicas, es decir, la diferencia entre el total de ingresos y gastos públicos.

Deflación: Descenso generalizado, persistente y autosostenido en un amplio conjunto de precios, provocado por una caída de la demanda agregada, que queda incorporado a las expectativas.

Desinflación: Proceso de desaceleración de la inflación que da lugar a tasas de inflación negativas de carácter temporal.

Deuda (Administraciones Públicas): Deuda bruta (efectivo y depósitos, préstamos y valores distintos de acciones) a su valor nominal que permanece viva a fin de año y que está consolidada entre los sectores de las Administraciones Públicas y dentro de ellos.

Deuda (cuentas financieras): Préstamos de los hogares y préstamos, valores distintos de acciones y reservas de los fondos de pensiones (resultantes de los fondos de pensiones de empleo constituidos por las empresas a favor de sus asalariados) de las sociedades no financieras.

Deuda pública indiciada con la inflación: Valores de renta fija emitidos por las Administraciones Públicas, cuyos pagos de cupón y principal están ligados a un índice de precios de consumo determinado.

Encuesta a expertos en previsión económica (EPE): Encuesta trimestral que el BCE viene realizando desde el año 1999 y en la que se recogen las previsiones macroeconómicas de los expertos de instituciones financieras y no financieras radicadas en la UE respecto a la inflación, el crecimiento del PIB real y el desempleo de la zona del euro.

Encuesta sobre préstamos bancarios (EPB): Encuesta trimestral sobre políticas crediticias que el Eurosistema viene realizando desde enero del 2003. En esa encuesta, que está dirigida a una muestra predeterminada de entidades de crédito de la zona del euro, se formulan preguntas cualitativas sobre los criterios de aprobación de los préstamos, las condiciones aplicables a los mismos y la demanda de crédito para las empresas y los hogares.

Encuestas a los directores de compras de la zona del euro: Encuestas sobre la actividad en los sectores manufacturero y de servicios realizadas en algunos países de la zona del euro y utilizadas para elaborar índices. El índice de directores de compras de la industria manufacturera de la zona del euro es un indicador ponderado que se calcula a partir de índices de producción, nuevos pedidos, empleo, plazos de entrega de proveedores e inventarios de compras. La encuesta al sector servicios incluye preguntas sobre la actividad en el sector, expectativas relativas a la actividad futura, operaciones en curso, nuevas operaciones, empleo, precios de los consumos intermedios y precios cobrados. El índice compuesto o sintético de la zona del euro se calcula combinando los resultados de las encuestas a los sectores manufacturero y de servicios.

Encuestas de opinión de la Comisión Europea: Encuestas económicas armonizadas a empresarios y/o consumidores realizadas por cuenta de la Comisión Europea en cada uno de los Estados miembros de la UE. Estas encuestas basadas en cuestionarios van dirigidas a los directivos de los sectores manufacturero, de la construcción, del comercio al por menor y de los servicios, así como a los consumidores. A partir de cada encuesta mensual se calculan unos índices que sintetizan las respuestas a distintas preguntas en un único indicador (indicadores de confianza).

EONIA (índice medio del tipo del euro a un día): Medida del tipo de interés vigente en el mercado interbancario del euro a un día, que se calcula como media ponderada de los tipos de interés de las operaciones de préstamo a un día sin garantías, denominadas en euros, de acuerdo con la información facilitada por un panel de bancos.

Estabilidad de precios: El mantenimiento de la estabilidad de precios es el objetivo principal del Eurosistema. El Consejo de Gobierno define la estabilidad de precios como un incremento interanual del IAPC para la zona del euro inferior al 2%. El Consejo de Gobierno también ha puesto de manifiesto que, con el fin de conseguir la estabilidad de precios, pretende mantener las tasas de inflación por debajo del 2%, pero próximas a este valor, en el medio plazo.

EURIBOR (tipo de interés de oferta en el mercado interbancario del euro): Tipo de interés de oferta al que una entidad de crédito importante está dispuesta a prestar fondos en euros a otra, calculado diariamente para los depósitos interbancarios con distintos vencimientos hasta doce meses.

Eurosistema: Sistema de bancos centrales compuesto por el BCE y los BCN de los Estados miembros que ya han adoptado el euro.

Exigencia de reservas: Reservas mínimas que una entidad de crédito ha de mantener en el Eurosistema durante un período de mantenimiento predeterminado. Las exigencias se calculan sobre la base de la media de los saldos diarios en la cuenta de reservas durante el período de mantenimiento.

Facilidad de depósito: Facilidad permanente del Eurosistema que las entidades de contrapartida pueden utilizar para realizar depósitos a un día en un BCN, remunerados a un tipo de interés especificado previamente.

Facilidad marginal de crédito: Facilidad permanente del Eurosistema que las entidades de contrapartida pueden utilizar para recibir créditos a un día de un BCN a un tipo de interés especificado previamente, a cambio de activos de garantía.

Factores autónomos de liquidez: Factores de liquidez que habitualmente no tienen su origen en el uso de los instrumentos de política monetaria. Incluyen, por ejemplo, los billetes en circulación, los depósitos de las Administraciones Públicas en el banco central y los activos exteriores netos del banco central.

Fondos de inversión (excluidos fondos del mercado monetario): Instituciones financieras que agrupan el capital captado del público y lo invierten en activos financieros y no financieros. Véase también IFM.

IFM (instituciones financieras monetarias): Instituciones financieras que constituyen el sector emisor de dinero de la zona del euro. Incluyen el Eurosistema, las entidades de crédito residentes en la zona (definidas con arreglo al derecho comunitario) y todas las instituciones financieras residentes cuya actividad consiste en recibir depósitos y/o sustitutos próximos de los depósitos de entidades distintas de IFM y en conceder créditos y/o invertir en valores por cuenta propia (al menos en términos económicos). Este último grupo está compuesto, fundamentalmente, por fondos del mercado monetario, esto es, fondos que invierten en instrumentos a corto plazo y de bajo riesgo, normalmente con vencimiento no superior a un año.

Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC): Medida de la evolución de los precios de consumo elaborada por Eurostat y armonizada para todos los Estados miembros de la UE.

Índice de costes laborales por hora: Medida de los costes laborales, incluidos los sueldos y salarios brutos (en efectivo y en especie, incluidos los componentes salariales variables) y otros costes laborales (cotizaciones sociales a cargo de los empresarios más impuestos relacionados con el empleo pagados por el empresario menos las subvenciones recibidas por el empresario) por hora trabajada (incluidas las horas extraordinarias).

Índice de salarios negociados: Medida del resultado directo de los acuerdos alcanzados en los convenios colectivos en términos de sueldo o salario base (es decir, excluidas las primas o complementos salariales) en el ámbito de la zona del euro. Se refiere a la variación media implícita de los sueldos y salarios mensuales.

Inflación: Incremento del nivel general de precios; por ejemplo, del índice de precios de consumo.

Inversiones de cartera: Operaciones y/o posiciones netas de residentes en valores emitidos por no residentes en la zona del euro («activos») y operaciones y/o posiciones netas de no residentes en valores emitidos por residentes («pasivos»). Comprende acciones y participaciones y valores distintos de acciones (bonos y obligaciones e instrumentos del mercado monetario). Las operaciones se registran al precio real pagado o cobrado, excluidos los gastos y las comisiones. Para que se considere activo de cartera, la participación en una empresa debe ser inferior al 10% de las acciones ordinarias o con derecho a voto.

Inversiones directas: Inversión transfronteriza realizada con objeto de obtener una participación permanente en una empresa residente en otra economía (en la práctica, esta participación debe ser igual, al

menos, al 10% de las acciones ordinarias o con derecho de voto). Comprende acciones y participaciones, beneficios reinvertidos y otro capital asociado con préstamos entre empresas relacionadas. Las inversiones directas registran las operaciones/posiciones netas de residentes en la zona del euro en activos del exterior (como «inversión directa en el exterior») y las operaciones/posiciones netas de no residentes en activos de la zona del euro (como «inversión directa en la zona del euro»).

M1: Agregado monetario estrecho que comprende el efectivo en circulación y los depósitos a la vista mantenidos en IFM y la Administración Central (por ejemplo, en Correos o en el Tesoro).

M2: Agregado monetario intermedio que comprende M1 y los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses (es decir, depósitos de ahorro a corto plazo) y depósitos a plazo hasta dos años (es decir, depósitos a plazo a corto plazo) mantenidos en IFM y la Administración Central.

M3: Agregado monetario amplio que comprende M2 y los instrumentos negociables, en particular, cesiones temporales, participaciones en fondos del mercado monetario y valores distintos de acciones emitidos por las IFM hasta dos años.

MTC II (mecanismo de tipos de cambio II): Mecanismo de tipos de cambio que proporciona el marco para la cooperación en materia de política cambiaria entre los países de la zona del euro y los Estados miembros de la UE que no participan en la tercera fase de la UEM.

Necesidad de financiación (Administraciones Públicas): Contracción neta de deuda por las Administraciones Públicas.

Operaciones de financiación a plazo más largo: Operaciones de crédito con vencimiento superior a una semana realizadas por el Eurosistema en forma de operaciones temporales. Las operaciones mensuales de carácter regular tienen un vencimiento a tres meses. Durante la crisis financiera que se inició en agosto de 2007, se llevaron a cabo operaciones complementarias con vencimientos comprendidos entre un período de mantenimiento y un año, con periodicidad variable.

Operación principal de financiación: Operación de mercado abierto regular realizada por el Eurosistema en forma de operación temporal. Estas operaciones se llevan a cabo mediante subastas estándar de periodicidad semanal y tienen, normalmente, un vencimiento a una semana.

Otras inversiones: Rúbrica de la balanza de pagos y de la posición de inversión internacional que incluye todas las operaciones/posiciones financieras relativas a créditos comerciales, depósitos y préstamos, y otras cuentas pendientes de cobro y pago con no residentes.

Paridad central (o tipo central): Tipo de cambio frente al euro de cada una de las monedas que participan en el MTC II y en torno al cual se definen las bandas de fluctuación del MTC II.

Paridad del poder adquisitivo (PPA): Tipo de cambio al que una moneda se convierte en otra para equiparar el poder adquisitivo de ambas, eliminando las diferencias en los niveles de precios vigentes en los respectivos países. En su forma más sencilla, el PPA muestra la ratio de los precios del mismo bien o servicio en la moneda nacional de los distintos países.

Pasivos financieros a más largo plazo de las IFM: Depósitos a plazo a más de dos años, depósitos disponibles con preaviso a más de tres meses, valores distintos de acciones emitidos por IFM de la zona

del euro a un plazo a la emisión superior a dos años, y el capital y las reservas del sector de las IFM de la zona del euro.

Población activa: Total de trabajadores ocupados y parados.

Posición de inversión internacional: Valor y composición del saldo de los activos o pasivos financieros netos frente al resto del mundo.

Precios industriales: Precio de venta a pie de fábrica (sin excluir los costes de transporte) de todos los productos vendidos por la industria, excluida la construcción, en el mercado nacional de los países de la zona del euro, excluidas las importaciones.

Producción industrial: Valor añadido bruto generado por la industria a precios constantes.

Productividad del trabajo: Producción que puede generarse con la utilización de una cantidad dada de trabajo. La productividad del trabajo puede medirse de varias maneras, aunque habitualmente se mide como el PIB dividido bien por el empleo total, o bien por el total de horas trabajadas.

Producto interior bruto (PIB): Valor de la producción total de bienes y servicios de la economía, excluidos los consumos intermedios e incluidos los impuestos netos sobre producción e importaciones. El PIB puede desagregarse por producto, gasto e ingresos. Los principales agregados del gasto que componen el PIB son el consumo final de los hogares, el consumo final de las Administraciones Públicas, la formación bruta de capital fijo, la variación de existencias, las importaciones y las exportaciones de bienes y servicios (incluido el comercio dentro de la zona del euro).

Ratio de déficit (Administraciones Públicas): Proporción entre el déficit público y el PIB a precios corrientes de mercado. Constituye uno de los criterios de convergencia fiscal establecidos en el apartado 2 del artículo 126 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea utilizado para determinar la existencia de un déficit excesivo. También se la denomina ratio de déficit presupuestario o ratio de déficit fiscal.

Ratio de deuda en relación con el PIB (Administraciones Públicas): Proporción entre la deuda pública y el PIB a precios corrientes de mercado. Constituye uno de los criterios de convergencia fiscal establecidos en el apartado 2 del artículo 126 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea utilizado para determinar la existencia de un déficit excesivo.

Remuneración por asalariado o por hora trabajada: Remuneración total, en efectivo o en especie, que una empresa paga a sus asalariados, es decir, los sueldos y salarios brutos, así como los componentes salariales variables, las horas extraordinarias y las cotizaciones sociales a cargo de la empresa, dividida por el número total de asalariados o por el número total de horas trabajadas.

Reservas internacionales: Activos exteriores controlados por las autoridades monetarias, de los que pueden disponer de inmediato para financiar directamente o para regular la magnitud de los desequilibrios en los pagos mediante la intervención en los mercados de divisas. Las reservas internacionales de la zona del euro se componen de activos no denominados en euros frente a no residentes en la zona del euro, oro, derechos especiales de giro y posiciones de reserva en el FMI mantenidas por el Eurosistema.

Saneamiento parcial: Ajuste a la baja del valor de los préstamos incluidos en los balances de las IFM cuando se considera que éstos han pasado a ser parcialmente incobrables.

Saneamiento total: Eliminación del valor de los préstamos de los balances de las IFM cuando se considera que éstos son totalmente incobrables.

Subasta a tipo de interés fijo: Procedimiento de subasta en el que el banco central establece con antelación el tipo de interés, y las entidades de contrapartida participantes solicitan el volumen de liquidez que desean obtener al tipo de interés fijado.

Subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena: Procedimiento de subasta en el que el banco central especifica el tipo de interés y en el que las contrapartidas pujan por la cantidad de dinero que desean obtener a ese tipo, sabiendo de antemano que todas sus pujas se cubrirán.

Subasta a tipo de interés variable: Procedimiento de subasta en el que las entidades de contrapartida pujan tanto por el volumen de liquidez que desean obtener del banco central como por el tipo de interés al que desean participar.

Tasa de inflación implícita: Diferencial entre el rendimiento de un bono nominal y el de un bono indicado con la inflación con el mismo vencimiento o con un vencimiento tan similar como sea posible.

Tipos de cambio efectivos del euro (TCE, nominales/reales): Medias ponderadas de los tipos de cambio bilaterales del euro frente a las monedas de los principales socios comerciales de la zona del euro. Los índices de tipos de cambio efectivos nominales del euro se calculan frente a las monedas de dos grupos de socios comerciales: el TCE-21, integrado por los 11 Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro y 10 socios comerciales extracomunitarios, y el TCE-41, compuesto por el TCE-21 y otros 20 países. Las ponderaciones utilizadas reflejan la participación de cada socio en el comercio de bienes manufacturados de la zona del euro, así como la competencia en terceros mercados. Los tipos de cambio efectivos reales son tipos de cambio efectivos nominales deflactados por una media ponderada de precios o costes externos en relación con los precios o costes de la zona del euro. Por lo tanto, son medidas de la competitividad en términos de precios y costes.

Tipos de interés de las IFM: Tipos de interés aplicados por las entidades de crédito y otras IFM residentes en la zona del euro, excluidos los bancos centrales y los fondos del mercado monetario, a los depósitos y préstamos denominados en euros frente a los hogares y las sociedades no financieras residentes en los países de la zona.

Tipos de interés oficiales del BCE: Tipos de interés que fija el Consejo de Gobierno y que reflejan la orientación de la política monetaria del BCE. Son los tipos de interés de las operaciones principales de financiación, el de la facilidad marginal de crédito y el de la facilidad de depósito.

Tipo mínimo de puja: Tipo de interés más bajo al que las entidades de contrapartida pueden pujar en las subastas a tipo de interés variable.

Vacantes: Término colectivo que incluye los empleos de nueva creación, los puestos de trabajo sin cubrir o los que estarán disponibles en un futuro próximo, respecto de los cuales la empresa ha adoptado medidas activas para encontrar un candidato idóneo.

Valor de referencia para el crecimiento de M3: Tasa de crecimiento interanual de M3 a medio plazo compatible con el mantenimiento de la estabilidad de precios. Actualmente, el valor de referencia para el crecimiento anual de M3 es 4,5%.

Valores de renta variable: Representan una participación en la propiedad de una empresa. Comprenden las acciones cotizadas en Bolsa (acciones cotizadas), acciones no cotizadas y otras formas de participación. Los valores de renta variable suelen generar ingresos en forma de dividendos.

Valores distintos de acciones: Representan la promesa del emisor (es decir, del prestatario) de efectuar uno o más pagos al tenedor (el prestamista) en una fecha o fechas futuras. Habitualmente tienen un tipo de interés nominal específico (el cupón) y/o se venden a descuento respecto al importe que se reembolsará al vencimiento. Los valores distintos de acciones a más de un año se clasifican como valores a largo plazo.

Volatilidad implícita: La volatilidad esperada (es decir, la desviación típica) de las tasas de variación del precio de un activo (v. g., una acción o un bono). Puede obtenerse a partir del precio de los activos, de la fecha de vencimiento y del precio de ejercicio de sus opciones, así como de una tasa de rendimiento sin riesgo, utilizando un modelo de valoración de opciones como el modelo Black-Scholes.

Zona del euro: Incluye aquellos Estados miembros de la UE que, de conformidad con el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, han adoptado el euro como moneda única.